

СОСТАВИТЕЛЬ:

А.В.Воронич, кандидат экономических наук, доцент кафедры социально-гуманитарных дисциплин

РЕЦЕНЗЕНТЫ:

кафедра экономических и правовых дисциплин УО «Белорусский торгово-экономический университет потребительской кооперации»

А.Г.Злотников, кандидат экономических наук, профессор кафедры экономики АПК, сферы услуг и статистики УО «Белорусский торгово-экономический университет потребительской кооперации»

**Содержание**

Содержание

Введение

1.ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ РАЗДЕЛ

1.1. Конспект лекций;

# 2. ПРАКТИЧЕСКИЙ РАЗДЕЛ

# 2.1 Практические занятия;

# 2.2. Типовые задачи;

2.3 Темы реферативных работ;

3. РАЗДЕЛ КОНТРОЛЯ ЗНАНИЙ

3.1 Материалы для итоговой аттестации;

4. ВСПОМОГАТЕЛЬНЫЙ РАЗДЕЛ

4.1 Учебная программа по дисциплине «Рынок ценных бумаг»

4.2 Глоссарий;

4.3 Литература.

**Пояснительная записка**

Электронный учебно-методический комплекс (ЭУМК) по дисциплине «Рынок ценных бумаг» предназначен для управления и самоуправления учебной деятельностью, направленной на изучение данной дисциплины.

Рынок ценных бумаг (РЦБ) – совокупность экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг между его участниками. Рынок ценных бумаг с соответствующей ему инфраструктурой – это та область, в которой могут формироваться и распределяться инвестиционные ресурсы, благодаря которому могут образовываться финансовые источники экономического роста.

Известно, что рынок является сложной многофункциональной и комплексной структурой, которая включает как рынок товаров и услуг, так и рынок финансовых ресурсов. Особенности взаимодействия различных секторов этих рынков определяют экономические механизмы каждой страны. Во всех странах эти механизмы имеют с одной стороны кредитный характер, а с другой стороны отражают отношения собственности или совладения.

Субъекты рыночных отношений принимают на себя различные обязательства, и эти обязательства часто принимают форму ценных бумаг, закрепляются путем выпуска или оформления передачи ценных бумаг. Взаимные обязательства и полученные в результате права государства, предпринимателей и физических лиц, оформленные в виде ценных бумаг, могут гарантировать устойчивость экономической системы общества. Вместе с тем состояние рынка ценных бумаг может отражать состояние самой экономической системы, может приводить даже к определенным потрясениям в различных масштабах.

В условиях рыночной экономики ценные бумаги занимают важное место в платежном обороте каждого государства. Благодаря выпуску и обращению ценных бумаг обеспечиваются инвестиционные процессы, автоматический перелив средств в наиболее эффективные отрасли и подотрасли народного хозяйства, в первую очередь и на рыночных условиях средства могут получить наиболее жизнеспособные и прибыльные рыночные структуры.

В финансовой системе государства рынок ценных бумаг занимает важное место, является ее составной частью со своей организационно-функциональной спецификой, со своей инфраструктурой. Ценные бумаги являются важнейшим средством восстановления и развития рыночных методов хозяйствования, обеспечивающие передачу собственности из рук государства в частные руки, фиксирующие право собственности на капитал в различных его формах.

Для современного экономического образования данная дисциплина является весьма актуальной, так как имеет общетеоретическое и прикладное значение и относится к гуманитарным и социально-экономическим дисциплинам. Поэтому, в профессиональной подготовке экономистов рынку ценных бумаг должно быть уделено достаточное внимание.

Цель создания ЭУМК по учебной дисциплине «Рынок ценных бумаг» – систематизация образовательных, учебно-методических, контролирующих и вспомогательных материалов, направленных для оказания помощи слушателям в овладении теоретическими основами и практическими навыками в области управления.

Учебно-методический комплекс включает основные теоретические базовые положения по темам курса, комплекс практических заданий, вопросы для самоконтроля и адресовано слушателям ИПК и ПК.

Основные функции ЭУМК:

* требования к содержанию дисциплины «Рынок ценных бумаг», средствам их достижения и конечного результата;
* эффективное освоение изучаемого материала, который входит в учебную программу дисциплины «Рынок ценных бумаг»;
* обеспечение преемственности в преподавании с другими учебными дисциплинами;
* овладение способами и методиками использования научной литературы по рынку ценных бумаг.

Теоретический раздел ЭУМК «Рынок ценных бумаг» состоит из краткого описания содержания лекций; практический раздел содержит задания для практических занятий в виде заданий, задач и вопросов ко всем темам лекций; раздел контроля знаний включает в себя перечень вопросов к зачёту; вспомогательный раздел содержит учебную программу дисциплины, перечень рекомендуемой основной и дополнительной литературы для изучения дисциплины.

Все разделы ЭУМК «Рынок ценных бумаг» в полной мере соответствуют содержанию и объёму образовательного стандарта и учебного плана переподготовки по специальности. Общее количество часов для слушателей вечерней формы обучения – 32, из них: лекции – 12, практические занятия – 8. Форма отчётности – *зачёт*.

**1 Теоретический раздел**

**1.1 Конспект лекций**

**Тема 1 Экономическая сущность рынка ценных бумаг**

1 Рынок ценных бумаг и его функции

2 Рынок ценных бумаг как составная часть финансового рынка

3 Основные классификации рынков ценных бумаг

Рыночная экономика представляет собой совокупность различных рынков. Одним из них является финансовый рынок.

*Финансовый рынок* это рынок, который опосредует распределение денежных средств между участниками экономических отношений. Образно его можно сравнить с сердцем экономики, так как с его помощью мобилизуются свободные финансовые ресурсы и направляются тем лицам, которые могут ими наиболее эффективно распорядиться. Главным образом на финансовом рынке изыскиваются средства для развития сферы производства и услуг.

Одним из сегментов финансового рынка выступает рынок ценных бумаг (РЦБ) или фондовый рынок.

*РЦБ* это

* рынок, который опосредует кредитные отношения и отношения совладения с помощью ценных бумаг.
* рынок, на котором осуществляется перераспределение денежных ресурсов между их поставщиками (инвесторами) и потребителями (эмитентами) на основе обращения ценных бумаг в качестве товара.

Особенностью привлечения финансовых средств с помощью ценных бумаг является то, что, как правило, они могут свободно обращаться на рынке. Поэтому лицо, вложившее свои средства в какое-либо производство посредством приобретения ценных бумаг, может вернуть их (полностью или частично), продав бумаги. В то же время его действия не затрагивают и не нарушают сам процесс производства, так как деньги не изымаются из предприятия, которое продолжает функционировать.

С появлением ценных бумаг, или фондовых активов, происходит как бы раздвоение капитала. С одной стороны, существует реальный капитал, представленный производственными фондами, с другой – его отражение в ценных бумагах или же фиктивный капитал.

Появление фиктивного капитала связано с развитием потребности в привлечении все большего объема кредитных ресурсов вследствие усложнения и расширения коммерческой и производственной деятельности.

Появившись, такой капитал начинает жить самостоятельной жизнью. Это проявляется в том, что его рыночная стоимость (совокупная курсовая цена бумаг) изменяется не только под влиянием функционирования реальных активов, которые олицетворяют ценные бумаги, но также (а часто и в наиболее существенной степени) в зависимости от других факторов, таких, например, как политические события. Стоимость фондовых активов может колебаться в больших пределах по отношению к размеру производственных фондов фирм, как превышая их в несколько раз, так и сокращаясь практически до нуля. Независимая от реальных активов жизнь ценных бумаг проявляется также в самостоятельном обращении на рынке.

*Объекты и субъекты на рынке ценных бумаг.*

* эмитенты – те, кто выпускает ценные бумаги в обращение;
* инвесторы – все те, кто покупает ценные бумаги, выпущенные в обращение;
* фондовые посредники – это торговцы, обеспечивающие связь между эмитентами и инвесторами на рынке ценных бумаг;
* организации, обслуживающие рынок ценных бумаг, - могут включать организаторов рынка ценных бумаг (фондовые биржи или небиржевые организаторы рынка), расчётные центры (Расчётные палаты, Клиринговые центры), регистраторов, депозитарии, информационные органы или организации;
* государственные органы регулирования и контроля – в РФ включают высшие органы управления (Президент, Правительство), министерства и ведомства (Минфин, Комитет по рынку ценных бумаг, другие), Национальный банк РФ.

*Рынок ценных бумаг - звено финансовой системы государства.*

*Функции РЦБ:*

* Общие:
* коммерческая;
* ценообразовательная (определение курсов ценных бумаг);
* информационная (+индикация о состоянии экономики);
* регулирующая.
* Специфические:
* привлечение временно свободных денежных средств инвесторов;
* перераспределение и обеспечение движения капитала;
* регулирование денежного обращения и кредитных отношений;
* финансирование дефицита государственного бюджета (+кассовые разрывы);
* хеджирование финансовых рисков;
* создание условий для эффективного управления финансовым состоянием предприятий;
* совершенствование системы платежей и упрощение взаиморасчетов;
* стимулирование иностранных инвестиций.

*Модели РЦБ: англо-американская, германская и смешанная.*

Единой модели, обеспечивающей успешное функционирование рынка ценных бумаг, не существует. На практике невозможно и нежелательно копировать рынок ценных бумаг только потому, что он нормально функционирует в других странах. Важно также понимать, что рынки ценных бумаг непрерывно развиваются, что вызвано изменениями ситуации в стране, экономической политики, технологий, регулятивных мер и появлением новых продуктов и структур затрат. Таким образом, можно утверждать, что рынки представляют собой не окончательно сформированные и застывшие структуры, а постоянно развивающиеся организмы.

Таким образом, *основная цель* функционирования рынка ценных бумаг состоит в том, чтобы *сформировать механизм для привлечения в экономику инвестиций* путем построения взаимоотношений между теми, кто испытывает потребность в средствах, и теми, кто хочет инвестировать избыточный доход.

Очень важно правильно соотносить рынок ценных бумаг с такими видами рынков, как рынок капиталов, денежный рынок, финансовый рынок и т.д. Прежде всего, традиционно на этих рынках представлено движение денежных ресурсов.   
В принятой в отечественной и международной практике:

**Финансовый рынок = денежный рынок + рынок капиталов**

Рынок ценных бумаг является сегментом финансового рынка (как денежного рынка, так и рынка капиталов), который также включает движение прямых банковских кредитов, рынок депозитов, торговлю валютой, перераспределение денежных ресурсов через страховую отрасль, обращение пенсионных полисов, внутрифирменные кредиты и т.д. Понятия фондового рынка и рынка ценных бумаг совпадают.

* денежный рынок (рынок находящихся в обращении наличных денег и выполняющих аналогичные функции краткосрочных платежных средств (до года)(векселя, чеки и т. д.)):
* учетный рынок (основными объектами купли-продажи являются казначейские и коммерческие векселя и другие краткосрочные ценные бумаги);
* межбанковский рынок (функционирует за счет предоставления кредитов банками друг другу (использование временно свободных денежных средств) сроками от одного дня);
* валютный рынок (рынок обслуживает международный платежный оборот);
* рынок ссудного капитала (или рынок долгосрочных и краткосрочных банковских кредитов. Он охватывает отношения, возникающие по поводу предоставления кредитными учреждениями платных и возвратных ссуд, не связанных с оформлением таких документов, которые могли бы самостоятельно обращаться на рынке: покупаться или продаваться, погашаться):
* кредитный рынок, в том числе межбанковский (срок от 1 года);
* рынок ценных бумаг;
* рынок ценных бумаг (охватывает как кредитные отношения, так и отношения совладения, выражающиеся через выпуск специальных документов, которые имеют собственную стоимость и могут обращаться на рынке):



Механизм рынка, как правило, определяется спросом и предложением действующих субъектов рынка. Их деятельность формирует уровень процентных ставок и его колебание в зависимости от рыночной конъюктуры: усиление спроса повышает ставки и снижает предложение и, следовательно, сокращает трансформацию денежного капитала в ссудный; наоборот, преобладание предложений над спросом понижает ставки и усиливает движение ссудного капитала с рынка.

Единство и обезличивание рынка ссудных капиталов выражается в том, что он развивается и движется через посредство ценных бумаг, т.е. фиктивного капитала. Так, заимодавец, в роли которого могут выступать корпорации, частное лицо или государство, представляет полученный им ссудный капитал как претензию на доход. Это объясняется тем, что денежный капитал, инвестированный в ценные бумаги, в любой момент может быть превращен в форму денег путем реализации ценных бумаг.

*Развитие процесса секьюритизации.*

Классификация:

1.По способу размещения и обращения ценных бумаг:

* первичный рынок (отношения, складывающиеся при эмиссии (для инвестиционных ценных бумаг) или при заключении гражданско-правовых сделок между лицами, принимающими на себя обязательства по иным ценным бумагам, и первыми инвесторами, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, а также их представителями. Т.о., первичный рынок - это рынок первых и повторных эмиссий ценных бумаг, на котором осуществляется их начальное размещение среди инвесторов. Важнейшей чертой первичного рынка является полное раскрытие информации для инвесторов, позволяющее сделать обоснованный выбор ценной бумаги для вложения денежных средств):

по способу размещения:

* публичное (размещение ценных бумаг при их первичной эмиссии путем публичных объявления и продажи неограниченному числу инвесторов);
* частное (характеризуется продажей (обменом) ценных бумаг ограниченному количеству заранее известных инвесторов без публичного предложения и продажи).

(1) Прямое приглашение компанией:

Компания приглашает общественность подписаться на ее ценные бумаги по фиксированной цене через опубликование проспекта эмиссии; все необходимые формальности и андеррайтинг (гарантия выпуска) выполняются эмиссионной компанией (обычно инвестиционным банком/компанией по работе с ценными бумагами);

(2) Предложение к продаже:

Этот метод может использоваться в ситуации, когда кто-то из первоначальных или существующих акционеров хочет предложить свои акции населению. Компания может организовать синдикат банков и брокерских фирм, которые приобретают весь выпуск для распространения среди своих клиентов. Старые акционеры могут получить право первыми приобрести предлагаемые акции.

(3) ТЕНДЕРНОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ:

Инвестору предлагается участвовать в конкурсе на приобретение акций по минимальной цене. После последнего срока подачи заявок финансовые советники компании рассчитывают цену исполнения, которая позволит компании-эмитенту привлечь максимально требуемое финансирование, цена исполнения может быть занижена, если компания нацеливает эмиссию на особенно широкий круг акционеров (большое число акционеров, владеющих небольшим количеством акций каждый). В результате подачи конкурсных заявок компания может приобрести гораздо больше средств, чем если бы она позволила спекулятивным инвесторам заработать на премии за торги первого дня, а такое может произойти, если цена выпуска была занижена. Если по выпуску кто-то выступает в качестве андеррайтера, то тогда он (выпуск) будет распродан по минимальной цене тендера.

(4) Частное размещение:

Метод, при котором инвестиционный банк подписывается на предлагаемые акции, предварительно определив небольшую группу клиентов, которым он затем перепродаст акции. Или же инвестиционный банк может использоваться в качестве агента и отвечать за поиск конечных инвесторов для компании-эмитента. Это метод часто бывает дешевле для компании, чем публичное предложение, так как даже несмотря на то, что цена может быть несколько занижена для клиентов (для того, чтобы сделать инвестиции более привлекательными и компенсировать их потенциальную неликвидность), и все-таки это будет меньше, чем стоимость андеррайтинга, который в данном случае не является необходимостью. Однако следует заметить, что регулирующие органы рынка ценных бумаг обычно настаивают на защите интересов инвесторов, что определяется требованием к минимальному числу акционеров и определенной долей акций, которая должна быть продана населению (обычно 25%). Последнее требование, как правило, выполняется через использование второго инвестиционного банка или брокерской фирмы, которые и занимаются распространением акций. Использование такого метода, как размещение, может быть не только более дешевым методом для маленьких выпусков, но и наиболее быстрым. Здесь также выше вероятность успешного проведения эмиссии, особенно когда уже есть компании, которые стоят в очереди на подписку или на продажу, что может поглотить все имеющиеся средства.

(5) Обратное поглащение путём обусловленного выпуска ценных бумаг:

Метод, при котором частная компания может добиться листинга в ситуации, когда открытое акционерное общество предлагает свои акции в обмен на возможность покупки активов частной компании; если контрольный пакет переходит к частной компании, то фактически может считаться, что она имеет привилегии с точки зрения привлечения средств, так как она получила листинг.

(6) Допуск акций к котировки нам бирже:

При использовании этого метода нет необходимости в выпуске новых ценных бумаг, но акционерный капитал компании должен быть достаточно оплачен для того, чтобы получить доступ к листингу или котировке на бирже. Следует понимать, что при такой форме предложения компания не привлекает никаких новых средств. Компания должна предоставить документ о допуске, но, как правило, от нее не требуется предоставление проспекта эмиссии, за исключением тех случаев, когда вслед за допуском компания планирует дополнительный выпуск акций или действия по привлечению средств.

Хотя одна из основных задач, стоящих перед рынком ценных бумаг, состоит в обеспечении эффективного механизма для привлечения капитала в целях экономического роста, не менее важным является наличие возможностей для получения прибыли за риск, который берут на себя те, кто предоставляет капитал. Это подчеркивается инвестиционным афоризмом рынка ценных бумаг: Любой дурак умеет покупать, самое важное - это знать, когда продать; другими словами, прибыль не будет прибылью, пока она не будет реализована.

Вторичный рынок состоит из двух частей. Одна из этих частей может быть описана как рынок для «подержанных» ценных бумаг. Вторая часть состоит из дополнительных выпусков ценных бумаг, уже находящихся в обращении, независимо о того, является ли результатом выпуска привлечение новых средств или нет.

*Взаимосвязь первичного рынка ценных бумаг с процессами приватизации и разгосударствления.*

* вторичный рынок (рынок, где ценные бумаги многократно перепродаются, то есть обращаются. Важнейшая черта вторичного рынка - это его ликвидность, т.е. возможность успешной и обширной торговли, способность поглощать значительные объемы ценных бумаг в короткое время, при небольших колебаниях курсов и при низких издержках на реализацию.):

по видам операций:

* операции по перераспределению собственности;
* спекулятивные операции;
* страховые операции.

*Обращение ценных бумаг на вторичном рынке. Соотношение и взаимосвязь первичного и вторичного рынка ценных бумаг.*

2.По способу организации:

* биржевой рынок;
* внебиржевой рынок.

Отличия: В биржевой системе предполагается, что сделка заключается между участниками на принципах анонимности, и биржа в этом случае выступает в качестве посредника и в этом смысле гаранта исполнения сделки.

Во внебиржевой схеме торговая система ни в коей мере не является участником сделки, а служит лишь как место, где фиксируется по определенным правилам факт совершения сделки между двумя участниками, и торговая система выступает не как участник, а в определенном смысле как независимый арбитр при совершении этой сделки.

Отличительными признаками биржевого рынка являются:

* определенное время и место проведения торговли;
* определенный круг участников (профессионалов фондового рынка);
* определенные правила торгов и подчинение участников этим правилам;
* организатором торгов является определенное учреждение (организация, имеющая соответствующую лицензию).

Внебиржевой и «уличный» рынок ценных бумаг — не тождественные понятия, поскольку внебиржевой рынок можно подразделить на организованный и неорганизованный. «Уличный» (дикий) рынок может быть охарактеризован как внебиржевой неорганизованный рынок.

Значение биржевых и внебиржевых рынков в организации торговли ценными бумагами, их соотношение в различных странах неодинаково. В одних государствах торговля вне бирж не играет существенной роли, а в других — даже запрещена. В то же время в ряде стран во внебиржевом обращении находится значительная масса ценных бумаг.

Хотя в странах с развитой рыночной экономикой фондовые биржи все еще играют достаточно большую роль в организации обращения ценных бумаг тем не менее значение биржи и биржевых механизмов купли-продажи фондовых ценностей постоянно снижается. По сути дела, биржа при наличии высокоэффективных средств связи не столь уж необходима, и на Западе биржа как место, где ведется торговля финансовыми активами, постепенно утрачивает свои позиции. Основными ее конкурентами выступают коммерческие и инвестиционные банки, все более превращающиеся в расчетные центры и центры торговли фондовыми ценностями. Все более решительно заявляют о себе новые формы организации внебиржевого оборота с использованием компьютерной техники и каналов связи.

Наибольшее развитие внебиржевой рынок получил в США, где преобладающее большинство торговых сделок с государственными ценными бумагами производится через компьютерные экраны или с помощью телефонов, телексов и без биржевых посредников.

Значительная часть государственных ценных бумаг в этой стране существует только в форме записей в книгах или хранится в банках данных федеральной резервной системы. Когда эти бумаги продаются, Федеральный резервный банк осуществляет передачу прав собственности посредством телеграфной или телексной связи. Еще одной альтернативой биржевому рынку в США является NASDAQ - Система автоматической котировки Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам — НАСДАК, которая образовалась как междилерский рынок зарегистрированных, но не котирующихся на бирже ценных бумаг.

Вместе с тем, существуют переходные формы, так называемые "прибиржевые" рынки, которые размывают четкую границу между биржевыми и внебиржевыми рынками. Это "вторые", "третьи", "параллельные" рынки, создаваемые фондовыми биржами и находящиеся под их регулирующим воздействием. Как правило, подобные рынки имеют более низкие требования к качеству ценных бумаг, включают в себя акции малых и средних компаний, поддерживая при этом регулярность торговли, котировки и единство правил.

3.По инструментам (объектам рынка):

* рынок акций;
* рынок облигаций и т.д.

4.По территориальному признаку:

* международные;
* национальные;
* региональные рынки ценных бумаг.

*Интеграционные процессы на рынке ценных бумаг.*

*Другие классификации рынков*(срочный и спот-рынки, развитый и развивающийся рынки, др.)

**Тема 2 Основы организации рынка ценных бумаг**

1 Участники рынка ценных бумаг

2 Профессиональная деятельность с ценными бумагами

3 Формирование рынка ценных бумаг в Республике Беларусь

Под *инфраструктурой рынка ценных бумаг* обычно понимается совокупность технологий, используемых на рынке для заключения и исполнения сделок, материализованная в разных технических средствах, институтах (организациях), нормах и правилах.

Развитие инфраструктуры идет параллельно с развитием самого рынка, с ростом оборотов на нем. Пока число сделок невелико и обороты рынка малы, содержание инфраструктуры обходится дорого, поэтому она остается на примитивном уровне. В частности, процедуры перехода ценных бумаг осложнены, поиск партнера по сделке случаен, гарантии совершения сделки практически отсутствуют. По мере роста оборота выполнение отдельных этапов купли-продажи становится самостоятельным видом бизнеса. Критическим моментом является возможность за счет стандартизации данного этапа сделки и перехода к "массовому производству" снизить относительные транзакционные издержки настолько, чтобы данный вид бизнеса оказался способным финансировать себя за счет отчислений сторон сделки.

*Профессиональные участники рынка ценных бумаг* - это юридические лица любой формы собственности, получившие лицензию на профессиональную деятельность и осуществляющие ее. Профессиональная деятельность по ценным бумагам без лицензии не допускается.

Состав участников рынка ценных бумаг:

* эмитенты (1) юридическое лицо, которое от своего имени выпускает ценные бумаги и обязуется выполнить обязательства, вытекающие из условий выпуска ценных бумаг 2) организации, заинтересованные в краткосрочном или долгосрочном финансировании своих текущих и капитальных расходов и при этом способные доказать, что им как заемщикам, должникам и предпринимателям можно доверять. В принципе эмитенты ценных бумаг могут сами разместить (то есть продать) свои обязательства в виде ценных бумаг. Однако сложный механизм эмиссии в условиях конкуренции, потребность в гарантированном размещении ценных бумаг требует не только больших расходов, но и профессиональных знаний, специализации, навыков. Поэтому эмитенты в подавляющем большинстве случаев прибегают к услугам профессиональных посредников - банков, брокеров, инвестиционных компаний

Основными целями, которые ставят перед собой эмитенты:

* привлечение инвестиций (в оборотные средства, капитальные вложения, в дочерние организации);
* реструктурирование собственности и управления (слияние, поглощение, присоединение и т.д.);
* оценка и повышение рыночной стоимости предприятий и акций;
* прочие (реструктурирование долгов, перераспределение активов, маркетинг имени компании, оптимизация финансовых потоков и т.д.);
* инвесторы (*их состав и функции на рынке ценных бумаг*. 1)физическое или юридическое лицо, владеющее ценными бумагами 2)те, кто вкладывает средства в ценные бумаги с целью извлечения дохода):

Инвесторов можно классифицировать по ряду признаков.

1) По стилям инвестирования:

* консервативные (ориентация на минимальные риски, высокую надежность и ликвидность. Предпочтение более длительных сроков вложений и пассивного (вслед за рынком) инвестирования
* умеренные инвесторы (ориентир: умеренный риск с достаточной надежностью, ликвидностью и прибыльностью ценных бумаг с небольшой долей в портфеле ценных бумаг с высокой степенью риска);
* агрессивные инвесторы (инвесторы, принимающие на себя высокие уровни рисков, активно работающих на новых рынках, с новыми видами ценных бумаг. Стремление к активной спекулятивной игре).

2)По целям:

* сохранность вложенного капитала;
* прироста вложенного капитала;
* получение процентного или дивидендного дохода;
* диверсификация рисков;
* достижение прочих целей (прямое управление дочерней компанией, получение льгот по налогообложению и т.д.).

3) По статусу.

Специализированные фонды и компании (пенсионные фонды, страховые компании и т.д.)

Инвестиционные институты

Инвестиционные фонды

Инвестиционные компании

Если основным эмитентом на рынке ценных бумаг является государство, то основным инвестором, определяющим состояние фондового рынка, - индивидуальный инвестор, т.е. физическое лицо, использующее свои сбережения для приобретения ценных бумаг.

* специализированные инвестиционные институты (*их деятельность на рынке ценных бумаг*):
* инвестиционные компании;
* инвестиционные фонды (фонд - это управляемый портфель ценных бумаг. Отдельные инвесторы покупают долю в этом фонде, получая в свое распоряжение некий усредненный актив, прино­сящий доход с усредненным риском. Инвестиционный фонд может быть образован только в форме акционерного общества. Порядок проведения операций фондом, конкретные направления вложений мобилизованных им средств, условия совершения операций, ответственность учредителей и управляющих перед акционерами фонда, порядок исчисления активов фонда, приходящихся на одну выпущенную им акцию, и другие важные для акционеров вопросы содержатся в уставе фонда. Использование средств фонда с нарушением устава не допускается);
* страховые компании.
* посредники (*их роль на рынке ценных бумаг*):
* брокеры (брокер и клиент свои отношения строят на договорной основе. При этом могут использоваться как договор поручения, так и договор комиссии. Если заключён договор поручения, то это означает, что брокер будет выступать от имени клиента и за счёт клиента, т.е. стороной по заключённым сделкам является клиент и он несёт ответственность за исполнение сделки. Если же предпочтение отдаётся договору комиссии, то при заключении сделки брокер выступает от своего имени, но действует в интересах клиента и за его счёт. Основной доход брокер получает за счёт комиссионных, взимаемых от суммы сделки. Особенности:
* ответственность за своего Клиента (если клиент не может совершить поставку ценных бумаг при сделке на продажу, то тогда брокер должен осуществить эту поставку сам, купив ценные бумаги на рынке. И наоборот, если клиент не может заплатить за ценные бумаги при сделке на покупку, то тогда брокер должен сам профинансировать покупку и затем продать эти ценные бумаги для того, чтобы осуществить платеж);
* сохранность средств Клиента (что брокер всегда должен суметь продемонстрировать раздельность (официально - обособленность) средств, активов и инвестиций клиента от денежных средств и активов брокерской фирмы. Это обеспечивается в результате создания отдельных банковских счетов, на которых будут находиться средства клиентов, которые пока не требуются для расчетов);
* предоставление инвестиционных консультаций (в том числе платных);
* предоставление услуг по управлению счетами Клиентов;
* оценка позиций и состояния счета (В процессе оценки отслеживаются все денежные позиции, которые отражаются в отчетности по валютам, а в случае необходимости конвертируются в базовую валюту. Стоимость таких услуг будет разной у разных брокеров. Некоторые фирмы могут предоставлять часть (но вряд ли все) своих услуг бесплатно, включая их стоимость в общую комиссию за обслуживание);
* дилеры (дилерской деятельностью признается совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и/или продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и/или продажи этих ценных бумаг по объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам. Доход дилера состоит из разницы цен продажи и покупки. Выступая в роли оператора рынка, дилер объявляет цену продажи и покупки, минимальное и максимальное количество покупаемых и (или) продаваемых бумаг, а также срок, в течение которого действуют объявленные цены);
* маркет-мейкеры (фирма (или отдельное лицо) выступает оптовым продавцом ценных бумаг. роль маркет-мейкера состоит в готовности назвать двустороннюю котировку рыночным посредникам с тем, чтобы обеспечить ликвидность продуктов, обращающихся на рынке. Маркет-мейкеры, обеспечивающие ликвидность рынка, получают определенные привилегии в качестве вознаграждения за тот риск, который они берут на себя, заключая сделки независимо от того, хотят они этого или нет. Процесс выставления котировок состоит в том, что маркет-мейкер определяет спрэд между ценой, по которой он готов купить инструмент, и ценой, по которой он готов его продать. По крайней мере, теоретически, потенциальная прибыль для маркет-мейкера как для оптовика заключается в разнице между двумя ценами. На самом деле торговля не так уж проста, как может показаться, так как в одно и то же время может существовать очень много покупателей и лишь несколько продавцов, и наоборот. В связи с этим необходимо, чтобы маркет-мейкер мог открыть короткую позицию (т. е. продать те ценные бумаги, которых у него нет) и иметь возможность взять ценные бумаги в кредит для того, чтобы осуществить поставку этих ценных бумаг). Положение «О маркет-мейкерах по ценным бумагам, обращающимся в ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа». Утверждено Протоколом Наблюдательного совета БВФБ от 11.02.2004 №2.
* организации, обслуживающие рынок ценных бумаг:
* фондовые биржи (организация с правом юридического лица, созданная для обеспечения профессиональным участникам рынка ценных бумаг необходимых условий для торговли ценными бумагами, определения их курса (рыночной цены) и его публикации для ознакомления всех заинтересованных лиц, регулирования деятельности участников рынка ценных бумаг

Основными задачами, которые решает Белорусская валютно-фондовая биржа на рынке ценных бумаг в части организации и обеспечения торговли являются следующие:

* проведение торгов государственными ценными бумагами различных видов, краткосрочными облигациями Национального банка Республики Беларусь;
* проведение аукционов по государственным ценным бумагам;
* проведение торгов и аукционов по негосударственным ценным бумагам;
* учет и контроль полномочий участников, трейдеров, клиентов и депонентов;
* ведение договорной работы с участниками торгов;
* регистрация финансовых операций, подлежащих особому контролю;
* ведение и распространение отчетности по торгам и аукционам;
* информационная и консультационная поддержка участников биржевого рынка)

Рынок ценных бумаг на бирже является электронным и функционирует в виде универсальной автоматизированной торгово-клиринговой системы по ценным бумагам. Функции электронной торговой системы состоят в:

* приеме, контроле и регистрации заявок на покупку-продажу ценных бумаг;
* проведении торгов ценными бумагами;
* определении цены по сделкам;
* определении требований и обязательств членов Секции, допущенных к торгам, по денежным средствам и ценным бумагам по результатам заключенных сделок;
* подготовке и формировании отчетных документов по итогам торгов;
* внебиржевые организаторы рынка;
* расчетно-клиринговые организации (при больших оборотах на бирже контроль за каждой отдельной сделкой, даже стандартизованной, оказывается очень хлопотным и дорогим делом. Для его реализации вводят так называемые *системы клиринга*, в задачи которых как раз и входит контроль за тем, чтобы все сделки, заключенные на бирже, правильно адресовались и выверялись. Задачей клиринговой системы является установление и подтверждение параметров всех заключенных в данной системе сделок и иногда подведение итогов. *Система платежа* - часть банковской системы, используемая для обеспечения денежных операций, связанных с торговыми сделками. Как правило, используется один банк, связанный с системой клиринга и биржей, в котором открывают счета все участники торгов, платежи при этом проходят просто проводками по этим счетам. Такой банк называется клиринговый. Однако иногда участники торгов не открывают счетов в одном банке, используя межбанковские корреспондентские счета. *РКО* - специализированная организация банковского типа, которая осуществляет расчётное обслуживание участников рынка ценных бумаг. Ее главными целями являются:
* минимальные издержки по расчётному обслуживанию участников рынка;
* сокращение времени расчётов;
* снижение до минимального уровня всех видов рисков, которые имеют место при расчётах
* депозитарий (для уменьшения рисков участников торгов предпринимаются специальные меры, позволяющие бирже принять на себя существенную их часть. Так, в ряде случаев для выставления ценных бумаг на торги биржа требует заранее передать продаваемые бумаги на хранение - депонировать их в депозитарии. *Депозитарий* – организация, которая оказывают услуги по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учёту прав собственности на ценные бумаги, т.е. депозитарий ведёт счета, на которых учитываются ценные бумаги, переданные ему клиентами на хранение, а также непосредственно хранит сертификаты этих ценных бумаг. Счета, предназначенные для учёта ценных бумаг, называются «счетами депо». Депозитарий выступает в роли передаточного звена от продавца покупателю. Он гарантирует наличие и подлинность продаваемых ценных бумаг. Со своей стороны покупателя могут обязать положить определенную сумму денег а специальный банк, выполняющий ту же роль, что и депозитарий, но по отношению к деньгам. Эти организации, тесно связанные с биржей при получении от нее уведомления о заключении сделки, одновременно передают деньги продавцу, а бумаги - покупателю, обеспечивая тем самым безрисковое исполнение сделок - *поставку против платежа*. Конечно, депонирование денег и ценных бумаг, как и сами услуги депозитария и банка, стоят денег. Это - цена, которую приходится заплатить за надежность исполнения сделки). Закон РБ «О депозитарной деятельности и центральном депозитарии».
* регистраторы (в настоящее время в РБ широкое распространение получили выпуски так называемых бездокументарных ценных бумаг. Они позволяют значительно снизить издержки на трансферт (передачу) бумаг, но при этом порождают новые проблемы. Главная из них - подтверждение прав того или иного лица на ценные бумаги. В случае, когда эмитент выпустил небольшое их число, подтверждение прав акционера относительно несложно - в администрации эмитента ведется реестр - специальная база данных, в которой отражается, кто и каким количеством акций владеет. Однако с ростом числа владельцев (крупное открытое акционерное общество) проблема становится острой, поскольку акционеры уже не знают друг друга, и контролировать правильность ведения реестра становится весьма важно. Для того, чтобы избежать злоупотреблений, эту функцию передают третьему лицу - держателю реестра (регистратору). Его функция заключается в том, чтобы быть лицом, независимым как от эмитента, так и от инвестора, и подтверждать права того или иного инвестора на ценные бумаги. Т.о., Р. - организации, которые по договору с эмитентом ведут реестр. Реестр владельцев ценных бумаг – это «…список зарегистрированных владельцев с указанием количества, номинальной стоимости и категории принадлежащих им именных ценных бумаг, составленный по состоянию на любую установленную дату и позволяющий идентифицировать этих владельцев, количество и категорию принадлежащих им ценных бумаг». Реестр нужен эмитенту в первую очередь для того, чтобы тот мог исполнить свои обязанности перед владельцами выпущенных им ценных бумаг. Кроме того, реестр может понадобиться руководству эмитента для того, чтобы контролировать состав владельцев, отслеживать попытка массовой скупки акций и иные недружественные действия. Поскольку регистраторы обычно располагаются (географически) недалеко от эмитента, а торговля акциями эмитента может вестись на бирже далеко, снова возникает надобность в депозитарии. В него участники торговли передают на хранение свои бумаги. Для того, чтобы реализовать это технически, применяется метод так называемого номинального держателя. Суть его заключается в том, что регистратор открывает депозитарию как номинальному держателю особый счет, на который и перечисляют бумаги клиента-инвестора).
* органы регулирования и контроля (высшие органы управления (Президент, Правительство), министерства и ведомства (Минфин РФ, Комитет по ценным бумагам, другие), Национальный банк РБ. Функции:
* установление обязательных требований к деятельности эмитентов и профессиональных участников РЦБ;
* регистрация выпусков ценных бумаг и контроль за соблюдением условий эмиссии;
* лицензирование деятельности профессиональных участников РЦБ;
* создание системы защиты прав владельцев ценных бумаг).
* саморегулирующие организации рынка ценных бумаг (В то же время специфика рынка такова, что многие решения могут квалифицированно принять только непосредственные участники рынка. Они лучше других знают, конкретные проблемы и пути их решения, обнаруживают махи нации, которые просто невозможно заранее предусмотреть в нормативных документах, в состоянии оценить поведение участников. Для того, чтобы профессиональные участники рынка ценных бумаг могли принять непосредственное участие в регулировании, организуются так называемые саморегулирующие организации (СРО) профессиональных участников рынка ценных бумаг. Их цель - выработка конкретных требований к своим членам, и надзор за их соблюдением, а также помощь в организации работы, представление их интересов в государственных органах и другое. Основой деятельности СРО является взаимная заинтересованность профессиональных участников рынка в том, чтобы все они выполняли некие общие правила поведения и стандарты. При этом выработка деталей этих правил и стандартов настолько тесно связана с повседневной практикой, что не может быть достаточно оперативно сделана государственными органами регулирования. Они в состоянии лишь установить общие правила работы, обеспечивающие устойчивость системы в целом, осуществлять контроль за формальными требованиями к участникам рынка, координировать и направлять его развитие).

*Профессиональная деятельность по ценным бумагам* - проведение операций с финансовыми активами, признанными ценными бумагами или их производными, третьих лиц в соответствии с законодательством, а также осуществление работ и услуг, связанных с такими операциями с целью получения дохода.

*Признание профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.*

Лицензирование профессиональной деятельности по ценным бумагам осуществляется центральным органом, осуществляющим контроль и надзор за рынком ценных бумаг, и включает лицензирование профессиональных участников рынка ценных бумаг и аттестацию их сотрудников. Лицензия может быть выдана на ведение одновременно нескольких видов профессиональной деятельности по ценным бумагам или на отдельный вид деятельности.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг выдается юридическим лицам, если они удовлетворяют следующим требованиям:

* имеют в своем составе как минимум одного сотрудника, прошедшего аттестацию центрального органа, осуществляющего контроль и надзор за рынком ценных бумаг;
* финансовой достаточности;
* занимаются профессиональной деятельностью по ценным бумагам как исключительной.

Банк получает лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг, если имеет в штате специалиста, аттестованного центральным органом, осуществляющим контроль и надзор за рынком ценных бумаг.

*Виды профессиональной деятельности по ценным бумагам в РБ:*

* посредническая деятельность по ценным бумагам (купля-продажа ценных бумаг за счет и по поручению клиента);
* коммерческая деятельность по ценным бумагам (выполнение профессиональным участником рынка ценных бумаг сделок по купле и продаже ценных бумаг от своего имени и за свой счет с обязательством заключать сделки по объявляемым данным юридическим лицом ценам покупки и продажи. Банки не могут осуществлять коммерческую деятельность по ценным бумагам эмитентов, которых они обслуживают);
* деятельность инвестиционного фонда (выпуск акций с целью мобилизации денежных средств инвесторов и их вложения от имени фонда в ценные бумаги, а также на банковские счета, вклады и депозиты, при которых все риски, связанные с такими вложениями, в полном объеме относятся на счет акционеров этого фонда и реализуются ими за счет изменения текущей цены акций фонда. Указанными видами деятельности могут заниматься только инвестиционные фонды. Инвестиционный фонд может быть образован только в форме акционерного общества. Инвестиционный фонд не вправе направлять более 10 процентов своего капитала на приобретение ценных бумаг одного эмитента, а также приобретать более 25 процентов ценных бумаг одного эмитента);
* деятельность депозитария (деятельность по учету, расчетам и хранению ценных бумаг, а также по расчетам, начислению и выплатам доходов по ценным бумагам. Депозитарий не может осуществлять посредническую и коммерческую деятельность по ценным бумагам эмитентов, которых он обслуживает);
* доверительная (трастовая) деятельность (деятельность по управлению ценными бумагами, принадлежащими конкретному лицу на праве собственности, осуществляемая другим лицом путем передачи ему владельцем на определенный срок этих бумаг во владение и доверительное управление. Лицо, которому ценные бумаги переданы во владение и доверительное управление, действует за вознаграждение от своего имени в интересах владельца ценных бумаг или указанных им лиц);
* деятельность специализированного регистратора (независимого реестродержателя) (выполнение функций держателя реестра акционеров, осуществляемых по договору с эмитентом. ; Специализированный регистратор (независимый реестродержатель) не может осуществлять посредническую и коммерческую деятельность по ценным бумагам эмитентов, которых он обслуживает, за исключением случаев первичного размещения);
* прочие виды деятельности (взаимосвязанные с вышеперечисленными видами деятельности, осуществляемые юридическими лицами, прежде всего по предоставлению консультационных услуг в области операций с ценными бумагами. Консультационные услуги по вопросам ценных бумаг могут проводить только лица, осуществляющие профессиональную деятельность по ценным бумагам.)

*Модели**развития рынка ценных бумаг.*

Этапы формирования рынка ценных бумаг в Республике Беларусь и их особенности:

*Первый этап (1991-1992 гг.)*

1991 год был первым годом интенсивного создания акционерных обществ, выпуска ценных бумаг, активизации участников рынка. Этот процесс стал возмо­жен благодаря разработке корпоративного законодательства. Однако имевшиеся в начале 1991 года прогнозы, предсказывающие лавинообразный рост предложения ценных бумаг корпораций и интенсивную их перепродажу с участием институ­тов, специализирующихся на операциях с ценными бумагами, не оправдались. Это объясняется неподготовленностью участников рынка, неотработанностью порядка операций с ценными бумагами, отсутствием механизма контроля за отчетностью акционерных обществ.

Этот период также характеризуется началом законодательного регулирования рынка ценных бумаг: ставится вопрос о надежности ценных бумаг, определении их рейтинга и т.д.

На начальном этапе развития отечественного фондового рынка акции товарных бирж представляли основной сектор рынка. Это было вызвано, прежде всего, товарным дефицитом в стране в то время, и большая часть информации относительно спроса и предложения по различным группам товаров стекалась на эти биржи, где и заключались по ним высокорентабельные сделки.

*Второй этап (1992 — 1994 гг.)*

Характеризуется выходом в обращение чеков «Имущество». Была предпринята попытка, с одной стороны, вовлечь значительную часть населения в класс собственников (акционеров), а, с другой стороны, — провести массовую приватизацию с целью частичного снятия нагрузки с бюджета государства благодаря появлению большого количества акционерных обществ, которые в конкурентной борьбе между собой должны были бы улучшать качество выпускаемой продукции и насытить рынок необходимыми товарами.

Правительство ставило перед собой следующие цели:

* создание класса акционеров;
* обретение более эффективного собственника, что впоследствии позволило бы снять нагрузку с бюджета государства;
* ускоренное развитие структуры рынка ценных бумаг;
* увеличение поступлений в бюджет и др.

Поставленные задачи не были достигнуты. В стране появилось значительное количество акционеров, но они в общей своей массе являлись пассивными участниками рынка ценных бумаг.

*Третий этап (1994 —1999 гг.)*

Главным сегментом фондового рынка становится рынок государственных ценных бумаг. С целью выполнения им своих функций по привлечению свободных денежных средств и, как следствие регулирование денежной массы в свете основной цели поставленной перед НБ и МФ по стабилизации и укреплению белорусского рубля данный сегмент финансового рынка становиться основным плацдармом для реализации намеченной денежно-кредитной политики республики. Стоит отметить как положительный момент, что в 1998 г. дефолт в республике так и не состоялся.

Четвертый этап (С 1999 г. по настоящее время)

1.Совершенствование рынка ГЦБ (появление новых инструментов, удлинение сроков обращения);

2.Совершенствование механизмов биржевой торговли.

3.Увеличение объемов эмиссии корпоративных ценных бумаг (векселей, сертификатов);

4.Совершенствование нормативной базы.

5.Приведние в соответствие с РФ в свете дальнейшей интеграции.

*Функционирование первичного и вторичного рынка ценных бумаг. Особенности развития различных сегментов финансового рынка республики, в том числе и рынка ценных бумаг.*

*Программа развития рынка ценных бумаг как составная часть финансовой политики государства.*

Основными перспективами развития современного рынка ценных бумаг на нынешнем этапе являются:

* концентрация и централизация капиталов;
* интернационализация и глобализация рынка;
* повышения уровня организованности и усиление государственного контроля;
* компьютеризация рынка ценных бумаг;
* нововведения на рынке;
* секьюритизация;
* взаимодействие с другими рынками капиталов.

Тенденции к *концентрации и централизации капиталов* имеет два аспекта по отношению к рынку ценных бумаг. С одной стороны, на рынок вовлекаются все новые участники, для которых данная деятельность становится основной, а с другой идет процесс выделения крупных, ведущих профессионалов рынка на основе как увеличение их собственных капиталов (концентрация капитала), так и путем их слияния в еще более крупные структуры рынка ценных бумаг (централизация капитала). В результате на фондовом рынке появляются торговые системы которые обслуживают крупную долю всех операций на рынке. В тоже время рынок ценных бумаг притягивает все большие капиталы общества.

*Интернационализация* рынка ценных бумаг означает, что национальных капитал переходит границы стран, формируется мировой рынок ценных бумаг, по отношению к которому национальные рынки становятся второстепенными. Рынок ценных бумаг принимает глобальный характер. Торговля на таком глобальном рынке ведется непрерывно. Его основу составляют ценные бумаги транснациональных компаний.

Надежность рынка ценных бумаг и степень доверия к нему со стороны массового инвестора напрямую связаны с повышением уровня организованности рынка и усиление государственного контроля за ним. Масштабы и значение рынка ценных бумаг таковы, что его разрушение прямо ведет к разрушению экономического прогресса. Государство должно вернуть доверие к рынку ценных бумаг, что бы люди вкладывающие сбережения в ценные бумаги были уверены в том, что они их не потеряют в результате каких-либо действий государства и мошенничества. Все участники рынка поэтому заинтересованы в том, чтобы рынок был правильно организован и жестко контролировался в первую очередь главным участником рынка - государством.

*Компьютеризация* рынка ценных бумаг – результат широчайшего внедрения компьютеров во все области человеческой жизни в последние десятилетия. Без этой компьютеризации рынок ценных бумаг в своих современных формах и размерах был бы просто невозможен. Компьютеризация позволила совершить революцию как в обслуживании рыка, прежде всего через современные системы быстродействующих и всеохватывающих расчетов для участников и между ними, так и в его способах торговли. Компьютеризация составляет фундамент всех нововведений на рынке ценных бумаг.

*Нововведения* на рынке ценных бумаг:

* новые инструменты данного рынка;
* новые системы торговли ценными бумагами;
* новая инфраструктура рынка.

Новыми инструментами рынка ценных бумаг являются, прежде всего, многочисленные виды производных ценных бумаг, создание новых ценных бумаг, их видов и разновидностей.

Новые системы торговли – это системы торговли, основанные на использовании компьютеров и современных средств связи, позволяющие вести торговлю полностью в автоматическом режиме, без посредников, без непосредственных контрактов между продавцами и покупателями.

Новая инфраструктура рынка- это современные информационные системы, системы клиринга и расчетов, депозитарного обслуживания рынка ценных бумаг.

*Секьюритизация* - это тенденция перехода денежных средств из своих традиционных форм в форму ценных бумаг; тенденция перехода одних форм ценных бумаг в другие, более доступные для широких кругов инвесторов.

Развитие рынка ценных бумаг вовсе не ведет к исчезновению других рынков капиталов, происходит процесс их взаимопроникновения. С одной стороны, рынок ценных бумаг оттягивает на себя капиталы, но с другой – перемещает эти капиталы через механизм ценных бумаг на другие рынки, тем самым способствует их развитию.

**Тема 3 Ценные бумаги и их характеристика**

1 Понятие и виды ценных бумаг

2 Акции

3 Облигации

4 Депозитные (сберегательные) сертификаты

*Ценные бумаги (акции, облигации)* - документы, удостоверяющие выраженные в них и реализуемые посредством предъявления или передачи имущественные права или отношения займа владельца ценной бумаги по отношению к эмитенту.

*По рядок легитимации прав владельцев ценных бумаг.* Эмитент реализует право на выпуск ценных бумаг с момента регистрации ценных бумаг и присвоения номера государственной регистрации в центральном органе, осуществляющем контроль и надзор за рынком ценных бумаг.

Классификация ценных бумаг:

1. По эмитентам. Ценные бумаги выпускаются разными субъектами. В самом общем виде выделяются три основные группы их эмитентов: государство, частный сектор, иностранные субъекты. Соответственно все ценные бумаги могут быть условно отнесены к государственным, частным или международным. *Казначейские, муниципальные и корпоративные ценные бумаги.*
2. Исходя из их экономической природы могут быть выделены:
   1. ценные бумаги, выражающие отношения совладения (долевые ценные бумаги), к которым относятся акции, варранты, коносаменты и др. ;
   2. ценные бумаги, опосредующие кредитные отношения (долговые) – это различные формы долговых обязательств, облигации, банковские сертификаты, векселя и др.;
   3. производные фондовые ценности; к ним относятся:
      * обратимые облигации (например, облигации, которые спустя определённое время могут быть обменены на акции);
      * обратимые привилегированные акции (привилегированные акции, которые в некоторый период времени обмениваются на обыкновенные акции);
      * специальные ценные бумаги банков;
      * некоторые другие инструменты (опционы, фьючерсные контракты).
3. По сроку существования:
   1. срочные – это ценные бумаги, имеющие установленный при их выпуске срок существования. Обычно делятся на три подвида:
      * краткосрочные, имеющие срок обращения до 1 года;
      * среднесрочные - срок обращения свыше 1 года в пределах 5-10 лет;
      * долгосрочные, имеющие срок обращения до 20-30 лет;
   2. бессрочные – это ценные бумаги, срок обращения которых ничем не регламентирован, т.е. они существуют «вечно» или до момента погашения, дата которого никак не обозначена при выпуске ценной бумаги.
4. По происхождению:
   1. первичные ценные бумаги – основаны на активах, в число которых не входят сами ценные бумаги. Это, например, акции, облигации, векселя и др.;
   2. вторичные – это ценные бумаги, выпускаемые на основе первичных ценных бумаг; это варранты на ценные бумаги, депозитарные расписки и др.;
5. По типу использования:
   1. инвестиционные (капитальные) – это ценные бумаги, являющиеся объектом для вложения капитала (акции, облигации, фьючерсные контракты и др.);
   2. неинвестиционные – ценные бумаги, которые обслуживают денежные расчёты на товарных или других рынках (векселя, чеки, коносаменты).
6. Исходя из порядка владения. Предъявительская ценная бумага не фиксирует имя её владельца, и её обращение осуществляется путём простой передачи от одного лица к другому. Именная ценная бумага содержит имя её владельца и, кроме того, регистрируется в специальном реестре. Если именная ценная бумага передаётся другому лицу путём совершения на ней передаточной надписи (индоссамента), то она называется ордерной. *Передача прав по ценной бумаге по индоссаменту. Виды индоссаментов.*
7. По форме выпуска – различают эмиссионные, которые выпускаются обычно крупными сериями, и внутри каждой серии все ценные бумаги абсолютно идентичны. Это, обычно – акции и облигации. Неэмиссионные – выпускаются поштучно или небольшими сериями.
8. Основные виды ценных бумаг являются рыночными, т.е. могут свободно продаваться и покупаться на рынке. Однако в ряде случаев обращение ценных бумаг может быть ограничено, и ценную бумагу нельзя продать никому, кроме как тому, кто её выпустил, и то через оговорённый срок. Такие бумаги являются нерыночными.
9. С точки зрения доходности ценные бумаги, как правило, являются доходными, но могут быть и бездоходными, когда при выпуске ценной бумаги не оговаривается размер дохода её владельцу.
10. По типу выплачиваемых доходов: процентные и дисконтные ценные бумаги
11. По уровню риска виды ценных бумаг располагаются следующим образом исходя из принципа: чем выше доходность, тем выше риск, и чем выше гарантированность ценной бумаги, тем ниже риск.

Основные свойства ценных бумаг:

* обращаемость;
* доходность;
* ликвидность;
* волатильность;
* риск и т.д.

*Простая акция* - ценная бумага, удостоверяющая право владельца на долю собственности акционерного общества при его ликвидации, дающая право ее владельцу на получение части прибыли общества в виде дивиденда и на участие в управлении обществом.

*Привилегированная акция* - ценная бумага, дающая право ее владельцу на получение дивиденда в качестве фиксированного процента, право на долю собственности при ликвидации общества и не дающая права голоса на участие в управлении обществом.

*Права владельцев простых и привилегированных акций*

Отличия.

* дивиденды на привилегированные акции, как правило, устанавливаются по фиксированной ставке;
* они выпускаются с указанием номинала и размера дивиденда в процентах или в долларах на акцию;
* дивиденды по привилегированным акциям выплачивается до выплат по обыкновенным акциям и не зависят от прибыли акционерного общества;
* держатели привилегированных акций имеют преимущественное право на определенную долю активов акционерного общества при ее ликвидации;
* как правило, держатели привилегированных акций не имеют преимущественных прав на покупку акций нового выпуска и права голоса.

Обязательными реквизитами акции являются:

* наименование ценной бумаги - "акция", номинальная стоимость, вид акции (именная или на предъявителя);
* полное наименование и юридический адрес эмитента;
* полное наименование или имя покупателя акции либо указание, что акция на предъявителя;
* место, дата выпуска, номер государственной регистрации, серия и порядковый номер акции;
* образец подписи (факсимиле) уполномоченных лиц эмитента и перечень прав, предоставляемых владельцам акций.

*Проспект эмиссии.*

В проспект эмиссии должны быть включены следующие сведения:

* полное наименование и юридический адрес;
* дата учреждения;
* предмет деятельности эмитента;
* дата и номер протокола принятия решения о выпуске ценных бумаг;
* цель использования финансовых ресурсов, приобретенных от эмиссии;
* планируемый объем эмиссии;
* вид ценных бумаг, связанные с ними права;
* по акциям - учредители и возможные права, предоставляемые владельцам привилегированных акций;
* количество и номинальная стоимость и стоимость эмиссии ценных бумаг;
* число серий и порядковые номера;
* место, дата начала и прекращения продажи;
* информация о возможных привилегиях владельцев ценных бумаг;
* наименование профессионального участника рынка ценных бумаг (если эмитент пользуется его услугами);
* действия, совершаемые в случае превышения или недостижения уровня подписки;
* метод исчисления и срок выплаты доходов;
* адреса мест выплаты доходов, осуществления операций и депонирования;
* иные сведения, полный перечень которых устанавливается центральным органом, осуществляющим контроль и надзор за рынком ценных бумаг;

Для эмитентов, действующих свыше года, дополнительно предоставляются:

* удостоверенные ревизором (аудитором) бухгалтерский баланс и счет прибылей и убытков,
* численность служащих, а также данные о руководящих работниках;
* перечень и результаты прежних эмиссий ценных бумаг, а также распределение ценных бумаг по видам;
* количество выпущенных акций, находящихся в собственности руководящих работников эмитента.

Акции выпускаются при создании акционерного общества либо при увеличении его уставного фонда. Выпуск акций создаваемым открытым акционерным обществом включает в себя проведение открытой подписки, регистрацию акций и их фактическое размещение на условиях и по итогам подписки.

Продажа ценных бумаг считается открытой, если об этом объявлено эмитентом или она отвечает по крайней мере одному из нижеприведенных критериев:

а) ценные бумаги предназначены для размещения между юридическими и физическими лицами, круг которых индивидуально заранее определить невозможно;

б) ценные бумаги предлагаются к продаже более чем ста юридическим или физическим лицам.

Для *регистрации* необходимо представление следующих документов:

а) заявления о регистрации ценных бумаг;

б) решения о выпуске ценных бумаг, оформленного в соответствии со статьями 4, 6 настоящего Закона соответственно для регистрации акций и облигаций;

в) нотариально заверенной копии устава эмитента;

кроме того, для регистрации ценных бумаг, размещаемых путем открытой продажи или подписки, представляется проспект эмиссии;

Акции обладают несколькими видами стоимости.

* нарицательная стоимость или номинал, есть произвольная стоимость, устанавливаемая при эмиссии и отражаемая в акционерном сертификате. Номинал практически не связан с реальной стоимостью, и поэтому в последнее время на западе перестали указывать на акциях их номинал. *Формы выражения номинала акции.*
* балансовая стоимость, исчисляемая как частное от деления чистых активов корпорации на количество выпушенных и распространенных акций.
* рыночная стоимость (продажная цена акции или курс) - текущая стоимость акции на бирже или во внебиржевом обороте (к примеру, последняя котировка). Это наиболее важный вид стоимости, поскольку именно она (а точнее - прогноз ее изменения) играет основную роль в обращении акций данной корпорации. *Факторы, влияющие на курсовую стоимость акций. Расчет курсовой стоимости курса акций.*

*Дивиденды*- это часть прибыли корпорации, распределяемая среде акционеров в виде определенной доли от стоимости их акций (иначе говоря, пропорционально числу акций, находящихся в собственности). Дивиденды по обыкновенным акциям выплачиваются только после уплаты всех налогов, процентов по облигациям и дивидендов по привилегированным акциям (если такие выпущены). Обычно дивиденды выплачивают поквартально, но право решать здесь предоставлено совету директоров.

*Источники выплаты дивидендов в акционерном обществе. Расчет размера дивидендов, причитающихся акционеру. Порядок, сроки и приоритетность выплаты дивидендов.*

Дивидендная доходность рассчитывается точно так же, как и текущая доходность облигации: дивиденд на акцию делится на текущую рыночную цену акции и умножается на 100 для получения процентов.

Итак:

*Дивидендная доходность = Общие дивиденды за последний финансовый год/Текущая рыночная цена акции х 100*

Например, если компания выплатила дивиденды на акцию в размере 15, а текущая рыночная цена акции 275, получается дивидендная доходность 5,45%.

*Дивидендная доходность = Див. На акцию/цена акции*

Дивидендная доходность = 15/275 х 100 = 5,45%

Однако, поскольку этим способом можно измерить только то, что уже имело место, и необязательно, что это будет показателем будущих дивидендов, аналитики по инвестициям придают большее значение предполагаемым или указанным компанией дивидендам для получения более реалистичного расчета, который называется “перспективная дивидендная доходность”.

*Перспективная дивидендная доходность =*

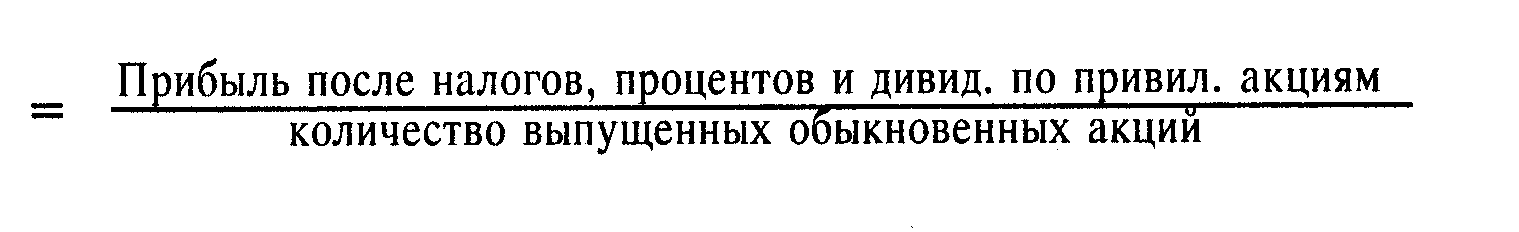
*= прогнозируемые (или ожидаемые) дивиденды на акцию/Текущая рыночная цена акции х 100*

Например, если компания прогнозирует дивиденды в размере 18 на акцию на текущий финансовый год, перспективная дивидендная доходность увеличивается до 6,55%

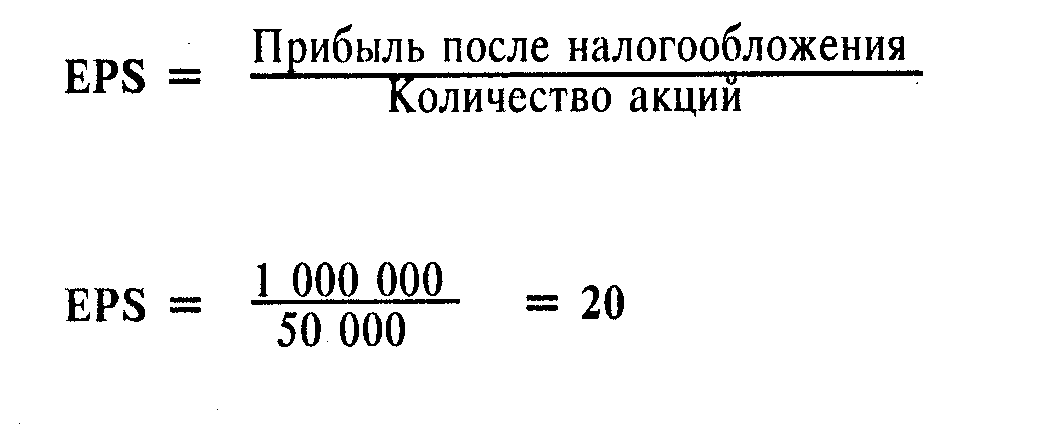
DY = 18/275 х 100 = 6,55%

Хотя акционеров и интересует то, насколько прибыльна их компания в целом и их право голоса позволяет им участвовать с принятии решения о расходах предприятия, они имеют право на эту прибыль только после учета всех долговых обязательств, сборов и налогов. Соответственно важнее всего для акционеров оценить размер прибыли компании после оплаты всех этих расходов по отношению к их акциям. Этот показатель иллюстрируется величиной дохода на акцию.

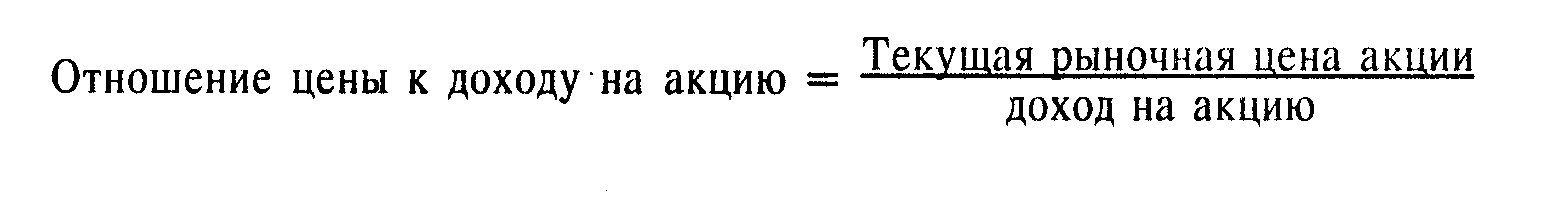
Доход на акцию (EPS) =



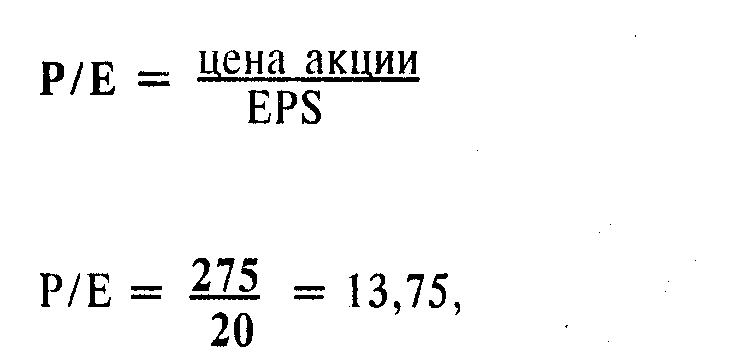
Например, если прибыль компании после оплаты налогов (и расходов) составляет 1 000 000$ и она выпустила 50 000 акций, EPS составляет 20$ на акцию.



Примечание. Из этого примера видно, что компания (за последний финансовый год) имеет нераспределенную прибыль в размере 5 на акцию, что составляет 250 000 (т. е. 50 000 х 5), или одну четверть ее прибыли.



Например, используя цифры из вышеупомянутых примеров, Р/Е для этой компании равно 13,75.



*Облигация* - ценная бумага, подтверждающая обязательство эмитента возместить владельцу ценной бумаги ее номинальную стоимость в установленный срок с уплатой фиксированного процента (если иное не предусмотрено условиями выпуска).

Облигации выпускаются сериями, состоящими из однородных ценных бумаг с равной номинальной стоимостью и одинаковыми условиями выпуска и погашения.

Обязательными реквизитами облигации являются:

* наименование ценной бумаги - "облигация";
* полное наименование и юридический адрес эмитента облигаций;
* полное наименование или имя покупателя либо указание, что облигация на предъявителя;
* номинальная стоимость;
* размер процентов, если это предусмотрено;
* порядок, сроки погашения и выплаты процентов;
* дата выпуска;
* номер государственной регистрации, серия и порядковый номер облигации;
* образцы подписей (факсимиле) уполномоченных лиц эмитента и права, вытекающие из облигации.

Инвестиционные свойства облигации. Порядок, цель, условия выпуска облигаций.

Цели выпуска:

* финансирование конкретных программ;
* финансирование дефицита бюджета;
* ликвидация кассовых разрывов;
* привлечение средств в экономику региона;
* реструктуризация задолженности;
* изъятие свободных денежных средств населения;
* др.

Формы выпуска:

* документарные (например, облигации АСБ «Беларусбанк»);
* в виде записей на счетах.

Виды облигационных займов:

* государственные;
* муниципальные;
* корпоративные.

Сроки займов:

* краткосрочные;
* долгосрочные.

По способу и порядку начисления и выплаты дохода по облигациям:

* дисконтные;
* процентные (в том числе купонные (с постоянным и переменным купоном) и облигации с нулевым купоном)

Облигации, обеспеченные залогом. Требования к залогу.

Стоимость облигаций:

* номинальная;
* выкупная (при погашении, при проведении операций на вторичном рынке, условно говоря «балансовая» (для дисконтных – «чистая балансовая», для процентных – «балансовая с учетом наращенных процентов»). *Соотношение номинальной и выкупной стоимости облигации*.
* Курсовая стоимость облигаций (сложившаяся на рынке под влиянием спроса и предложения по сделкам «до погашения», на уровне последней сделки «до погашения» на предыдущей торговой сессии по сделкам РЕПО)

Факторы, влияющие на курсовую стоимость облигаций:

* % ставки на рынке межбанковских кредитов, в том числе овернайт;
* аукционы и доразмещения;
* %ставки по векселям и депозитным сертификатам;
* ставка рефинансирования;
* другие факторы, обеспечивающие приток (отток) денежных средств на рынок ГЦБ (кредитование и погашение кредитов для реального сектора экономики, налоговые дни и т.д.)

Курс облигаций. Расчет курсовой стоимости и курса облигаций.

Доход по облигациям. Методика расчета процентов и дисконта по облигациям. Доход от инвестирования полученных процентов. Доход от реализации облигаций. Порядок расчета.

Понятие текущей и конечной доходности облигаций. Методика их расчета.

*Депозитный сертификат* - всякий документ, право требования по которому может уступаться одним лицом другому, являющийся обязательством банка по выплате размещенных у него *депозитов*. Это - письменное свидетельство банка-эмитента о вкладе денежных средств, удостоверяющее право вкладчика или его правопреемника на получение по истечении установленного срока суммы депозита и процентов по нему.

*Сберегательный сертификат* - всякий документ, право требования по которому может уступаться одним лицом другому, являющийся обязательством банка по выплате размещенных у него *сберегательных вкладов.*Это - письменное свидетельство банка-эмитента о вкладе денежных средств, удостоверяющее право вкладчика или его правопреемника на получение по истечении установленного срока суммы вклада и процентов по нему.

Общие черты депозитных и сберегательных сертификатов:

* это - ценные бумаги;
* регулируются банковским законодательством;
* это - ценные бумаги, выпускаемые исключительно банками. Соответственно, ни инвестиционные компании, ни иные институты фондового рынка, не имеющие банковской лицензии, не могут выпускать сберегательные и депозитные сертификаты;
* и депозитные, и сберегательные сертификаты - всегда письменные документы, что, по оценке, исключает возможность выпуска сертификатов в безналичной форме, в виде записей по счетам;
* это - всегда обращающиеся ценные бумаги (право требования по которым может уступаться другим лицам). Возможность обращения заложена в самом определении депозитных и сберегательных сертификатов. Экономического смысла выпускать их в качестве необращающихся нет, поскольку в этом качестве с успехом служит депозитный договор;
* депозитные и сберегательные сертификаты не могут служить расчетным и платежным средством за товары и услуги;

Основное различие депозитных и сберегательных сертификатов, в ответе на вопрос, кто может быть их владельцем, для кого они предназначены:

* депозитные сертификаты - для юридических лиц (свидетельство о вкладе в банк средств предприятием или организацией);
* сберегательные сертификаты - для физических лиц (свидетельство о вкладе в банк средств физическим лицом).

*Условия:*

*Реквизиты:*

* дата и место составления;
* срок обращения;
* процентная ставка и сумма начисленных процентов;
* первый держатель сертификата;
* номинальная стоимость;
* наименование эмитента;
* серия и номер;
* подписи ответственных лиц.

*Порядок выпуска и обращения депозитных (сберегательных) сертификатов. Организация расчетов по депозитным (сберегательным) сертификатам.*

*Особенности:*

* оплата в любом отделении банка, эмитировавшего сертификат;
* порядок начисления и выплаты процентов (в том числе в конце месяца при наращивании);
* фиксированная процентная ставка, размер которой напрямую связан со ставкой рефинансирования;
* возможность приобретения без открытия счета в банке (Д4920-К3012);
* порядок налогообложения;
* отсутствие возможности расчетов за товары, услуги;
* возможность принятия в качестве отступного за кредиты, проценты, прочие обязательства;
* нет уплаты гербового сбора при выдаче;
* инструмент для привлечения ресурсов коммерческих банков;
* возможность передачи сертификата по цессии;

Банки учет по выданным, погашенным сертификатам ежемесячно, по сертификатам переданным по цессии, а также в качестве отступного.

Порядок определения и выплаты дохода по депозитам (сберегательным) сертификатам. Факторы, влияющие на величину этого дохода.

*Понятие «цессия». Порядок оформления переуступки прав требования по депозитному (сберегательному) сертификату цедентом цессионарию.*

**Тема 4 Рынок государственных ценных бумаг**

1 Роль и функции рынка государственных ценных бумаг в рыночной экономике

2 Структура рынка государственных ценных бумаг

3 Порядок первичного размещения государственных ценных бумаг

4 Порядок совершения сделок с государственными ценными бумагами на вторичном рынке

5 Основные показатели конъюнктуры рынка государственных ценных бумаг

6 Тенденции развития рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь

*Функции:*

* финансирования текущего бюджетного дефицита:
* Структурный дефицит на 2004 г. был установлен в размере 690,2 млрд. руб. При этом на внутренне финансирование было запланировано – 238,5 млрд. руб., из них на эмиссию ГЦБ – 754,2 млрд. руб., на погашение – 656,5 млрд. руб.
* Фактически в 2004 г. только Минфином было эмитировано государственных облигаций на сумму 1186,7 млрд. руб., погашено – на 841,6 млрд. руб. В 2005 г. Минфин собирается разместить государственные облигации на 1,072 трлн. BYR, что на 10,7% меньше, чем в 2004 году. Погасить облигаций за год запланировано на 794 млрд. BYR, что на 6% меньше, чем в 2004 году. При этом за счет краткосрочных облигаций, размещаемых на срок до 1 года, намечено привлечь 753 млрд. BYR, а за счет долгосрочных, размещаемых на срок более года, — 319 млрд. BYR. В середине этого года Минфин рассчитывает начать размещение государственных ценных бумаг и на российском рынке. По оценкам специалистов министерства, потенциальный спрос на наши облигации в РФ составляет около 100 млн. USD.
* По данным Белорусской валютно-фондовой биржи, в 2004 году на аукционах Министерства финансов по размещению государственных ценных бумаг, проводимых через биржу, было размещено и доразмещено 4 выпуска государственных долгосрочных облигаций (ГДО) с дисконтным доходом, 6 выпусков ГДО с купонным доходом и 47 выпусков государственных краткосрочных облигаций (ГКО) с дисконтным доходом. Суммарный объем сделок на аукционах достиг 641,5 млрд. BYR.
* обеспечения кассового исполнения государственного бюджета;
* реструктуризации государственного долга (Министерство финансов согласно законодательству имеет возможность:
* досрочного погашения выпущенных облигаций;
* замены обращающихся облигаций на облигации с другими параметрами.
* повышения ликвидности банковской системы.
* По состоянию на 1.01.05 г. Вложения коммерческих банков в государственные облигации составили 975,4 млрд. руб. и увеличились по сравнению с 1.01.04 г. на 118%, в то же время объем собственных выпущенных ценных бумаг сократился за аналогичный период на 21,9% до 286,8 млрд. руб.
* показатели минимальной обязательной покупки государственных краткосрочных облигаций Республики Беларусь и государственных долгосрочных облигаций с купонным доходом:
* для банков - первичных инвесторов на квартал в размере не менее 6 процентов от объема собственного капитала банка по состоянию на 1-е число месяца, предшествующего началу квартала;
* для первичных инвесторов, не являющихся банками, на квартал в размере не менее 0,15 процента от объявленного Министерством финансов Республики Беларусь аукционного объема эмиссии за предыдущий квартал.

*Субъекты*:

* эмитенты.
* инвесторы.
* организации обслуживающие РГЦБ (в том числе БВФБ).
* депозитарий (роль в большинстве случаев НБ РБ);
* посредники (в том числе НБ РБ);
* контролирующие организации.

*Объекты:*

Классификация государственных ценных бумаг:

1. По эмитенту:

* эмитированные Министерством финансов:
* государственные краткосрочные облигации (ГКО);
* государственные долгосрочные облигации с купонным доходом (ГДО);
* государственные долгосрочные облигации с дисконтным доходом (ДГО);
* облигации выигрышного валютного займа;
* эмитированные Национальным банком:
* краткосрочные облигации;
* облигации, номинированные в иностранной валюте:
* на предъявителя (для физических лиц);
* с купонным доходом для юридических лиц;
* с купонным доходом для физических лиц;
* индексируемые облигации:
* на предъявителя (для физических лиц);
* для юридических лиц;
* эмитированные местными органами власти (муниципальные облигации);

1. По срокам обращения:
2. По форме выпуска:
3. По виду выплачиваемого дохода:

* дисконтные;
* процентные (в том числе купонные).

1. По форме выпуска:

* документарные;
* в виде записей на счетах;

1. По валюте номинала и т.д.

Основными государственными эмиссионными ценным бумагам являются государственные краткосрочные облигации со сроком обращения до одного года; государственные долгосрочные облигации со сроком обращения один год и более.

Облигации эмитируются от имени Совета Министров Республики Беларусь Министерством финансов.

Объем эмиссии облигаций определяется Министерством финансов при составлении проекта республиканского бюджета на очередной финансовый (бюджетный) год, уточняется при его исполнении в установленном законодательством порядке.

По каждому выпуску облигаций Министерство финансов принимает решение, которое должно содержать сведения о виде облигаций, дате выпуска и погашения, сроке обращения, объеме выпуска, номинальной стоимости облигаций, их условиях размещения, выплатах процентного дохода (для процентных облигаций), досрочном погашении и обмене облигаций.

Документом, удостоверяющим сведения о выпуске облигаций, является *глобальный сертификат.*

Размещение облигаций среди юридических лиц осуществляется путем:

* продажи на аукционе:
* проводимом Национальным банком по правилам проведения аукциона, утверждаемым этим банком и Комитетом по ценным бумагам при Совете Министров Республики Беларусь по согласованию с Министерством финансов;
* проводимом Министерством финансов через открытое акционерное общество "Белорусская валютно-фондовая биржа" по правилам проведения аукциона, утверждаемым Министерством финансов по согласованию с Национальным банком и Комитетом по ценным бумагам при Совете Министров Республики Беларусь. Министерство финансов в порядке, им установленном, принимает решение о признании аукциона состоявшимся, а также в пределах отдельного выпуска в течение срока обращения может дополнительно объявить о размещении не реализованных на аукционе облигаций на условиях, им устанавливаемых;
* прямой продажи Министерством финансов юридическим лицам на условиях, утвержденных этим Министерством;
* их передачи или продажи банкам для их последующей реализации. Отношения банков и Министерства финансов регулируются договорами.

*Порядок проведения аукциона:*

Национальный банк информирует инвесторов о предстоящем аукционе с использованием электронных документов или телеграмм

Аукцион проводится на основании заявок, поступивших от первичных инвесторов. С 9-00 до 12-00 дня проведения аукциона уполномоченный представитель первичного инвестора осуществляет ввод заявки в программно-технический комплекс с удаленного терминала или терминала, установленного в Национальном банке.

Заявка, поданная на аукцион по размещению облигаций, купонных облигаций, может содержать как конкурентные, так и неконкурентные предложения с указанием цен и объемов покупки облигаций как за счет собственных средств, так и по поручению клиента.

В каждом конкурентном предложении указываются цена, по которой первичный инвестор готов приобрести облигации, купонные облигации, количество облигаций, купонных облигаций и объем покупки согласно заявленной цене. Цены за одну облигацию, купонную облигацию указываются в процентах от их номинальной стоимости с точностью до сотых долей процента.

В неконкурентном предложении указывается сумма денежных средств, которую первичный инвестор готов направить для приобретения облигаций, купонных облигаций по средневзвешенной цене, сложившейся на аукционе. В заявке может быть указано только одно неконкурентное предложение.

Сумма денежных средств, направляемых на приобретение облигаций, купонных облигаций, должна быть зачислена первичным инвестором на временный счет в Национальном банке в установленном порядке не позднее 12.00 дня проведения аукциона

По итогам ввода заявок формируется сводная ведомость заявок согласно приложениям, которая передается Министерству финансов вместе с рекомендацией по ценовым условиям завершения аукциона не позднее 14.30 дня проведения аукциона.

До 16.00 дня проведения аукциона Министерство финансов устанавливает условия завершения аукциона и передает в Национальный банк поручение об удовлетворении заявок.

Параметры завершения аукциона:

* минимальная цена продажи облигаций, купонных облигаций по конкурентным предложениям;
* средневзвешенная цена продажи облигаций, купонных облигаций по неконкурентным предложениям;
* другие данные.

До 17.00 дня проведения аукциона представитель Национального банка вводит в программно-технический комплекс минимальную и средневзвешенную цены продажи облигаций, купонных облигаций согласно поручению Министерства финансов об удовлетворении заявок.

Конкурентные предложения участников аукциона удовлетворяются по заявленным ими ценам, но не ниже минимальной цены продажи, установленной Министерством финансов в поручении об удовлетворении заявок. Предложения на покупку облигаций, купонных облигаций по ценам, которые ниже минимальной цены продажи, не удовлетворяются.

В случаях превышения объема конкурентных заявок, поданных первичными инвесторами по минимальной цене, установленной Министерством финансов, над объемом выпуска заявки первичных инвесторов удовлетворяются пропорционально их объему.

Неконкурентные предложения удовлетворяются по средневзвешенной цене, установленной Министерством финансов в поручении об удовлетворении заявок.

Сделка «до погашения» - это купля-продажа ценных бумаг на условиях непрерывного аукциона. В результате совершения подобной операции ценные бумаги меняют собственника.

Сделка РЕПО – это покупка ценных бумаг с обязательством обратной продажи («прямое РЕПО») либо продажа ценных бумаг с обязательством обратного выкупа («обратное РЕПО»). В результате подобных сделок ценные бумаги не меняют собственника, а лишь переходят во временное пользование другой стороны по сделке (контрагенту).

Основными характеристиками сделок являются:

* наименование и вид ценной бумаги;
* количество штук облигаций, участвующих в сделке;
* цена сделки;
* текущая цена на дату совершения операции;
* объем сделки;
* биржевой сбор в размере от 0,005 до 0,01% от объема сделки.

Для сделок РЕПО дополнительными условиями совершения сделок являются:

* срок, на который совершается сделка;
* цена обратной продажи (выкупа);
* текущая цена на дату обратной сделки.

Облигации не могут обращаться в течение:

* одного рабочего дня, предшествующего сроку погашения или дате выплаты дохода, если срок обращения облигаций не превышает одного месяца;
* трех рабочих дней, предшествующих сроку погашения или дате выплаты дохода, если срок обращения облигаций не превышает одного года;
* пяти рабочих дней, предшествующих сроку погашения или дате выплаты дохода, если срок обращения облигаций год и более.

Для определения текущей стоимости дисконтной облигации используется следующая формула:

AP\*AY\*Д

CP = AP + -------;

365\*100

где СP - текущая стоимость дисконтной облигации на день расчета, руб.;

AP– средневзвешенная цена дисконтной облигации, руб.;

AY – средневзвешенная доходность по дисконтной облигации в процентах;

t - количество дней, прошедших со дня продажи дисконтной облигации со дня определения ее стоимости.

Текущая доходность по дисконтной облигации рассчитывается по следующей формуле:

/N-AP/\*T\*100

AY = --------------;

AP\*t

где N - номинальная стоимость дисконтной облигации, руб.;

t - срок обращения облигаций данного выпуска, дней.

Величина купонного дохода:

R \* N \* t

B = -----------------------------

365 \* 100

где:

B - величина купонного дохода в рублях;

R – процентная ставка по купону (% годовых);

N – номинальная стоимость купонной облигации (в руб.);

t – продолжительность купонного периода (дней);

Текущая стоимость купонных облигаций:

Tc = C + D

где:

С – номинальная стоимость купонной облигации (в руб.);

D – накопленный купонный доход;

*Ценовые показатели*

Средневзвешенная цена, в рублях:

k k

AP=(∑ pi\*qi)/(∑ qi), где (5.1)

i=1 i=1

pi – цена i-й сделки, в рублях;

qi – объем i-й сделки, в штуках облигаций;

k – количество сделок, совершенных в рамках временной базы.

Интегрированная цена, в рублях:

k k

IPq =(∑ APi\*Qi)/(∑ Q i), где (5.2)

i=1 i=1

APi – средневзвешенная цена i-го выпуска ГЦБ/КО, в рублях;

Qi – объем i-го выпуска в обращении, в штуках облигаций;

k – количество выпусков, по которым вычисляется показатель.

k k

IPs =(∑ APi\*Si)/(∑ S i), где (5.3)

i=1 i=1

APi – средневзвешенная цена i-го выпуска ГЦБ/КО, в рублях;

Si – объем сделок с i-ым выпуском, в рублях;

k – количество выпусков, по которым вычисляется показатель.

Интегрированная цена, в процентах от номинала:

k k

IPn=((∑ APi/Ni\*Qi)/(∑ Q i))\*100, где (5.4)

i=1 i=1

APi – средневзвешенная цена i-го выпуска ГЦБ/КО, в рублях;

Qi – объем i-го выпуска в обращении, в штуках облигаций;

Ni- номинальная стоимость облигации i-го выпуска ГЦБ/КО, в рублях;

k – количество выпусков, по которым вычисляется показатель.

Ценовые показатели рассчитываются только для сделок «до погашения».

*Показатели доходности к погашению*

Средневзвешенная доходность, в процентах годовых:

k k

AY =(∑ yi\*si)/(∑ si), где (5.5)

i=1 i=1

yi – доходность к погашению i-й сделки «до погашения», в % годовых;

si – объем i-й сделки «до погашения», в рублях;

k – количество сделок, совершенных в рамках временной базы.

Доходность к погашению с ДО по сделке, в процентах годовых:

Y = (N – P)/P\*t/T\*100, где (5.6)

N – номинальная стоимость облигации, в рублях;

P – цена сделки «до погашения», в рублях;

t – временной базис, равный 365;

Т – количество дней, оставшихся до погашения.

Доходность к погашению с ПО по сделке, в процентах годовых:

Y = ((N + С) – P)/P\*t/T\*100, где (5.7)

N – номинальная стоимость облигации, в рублях;

С – размер текущего купона, в рублях;

P – цена сделки «до погашения» (с учетом накопленного купонного дохода), в рублях;

t – временной базис, равный 365;

Т – количество дней, оставшихся до погашения купона.

Доходность к погашению с ДО по выпуску, в процентах годовых:

Y = (N – АP)/AP\*t/T\*100, где (5.8)

N – номинальная стоимость облигации выпуска, в рублях;

АP – средневзвешенная цена выпуска, в рублях;

t – временной базис, равный 365;

Т – количество дней, оставшихся до погашения.

Доходность к погашению с ПО по выпуску, в процентах годовых:

Y = ((N + С) – АP)/AP\*t/T\*100, где (5.9)

N – номинальная стоимость облигации выпуска, в рублях;

С – размер текущего купона, в рублях;

АP – средневзвешенная цена выпуска (с учетом накопленного купонного дохода), в рублях;

t – временной базис, равный 365;

Т – количество дней, оставшихся до погашения купона.

Эффективная доходность ДО к погашению, в процентах годовых:

YM = ((N/АP)t/T – 1) \* 100, где (5.10)

N – номинальная стоимость облигации выпуска, в процентах;

АР – средневзвешенная цена выпуска, процентах от номинальной стоимости;

t – временной базис, равный 365;

Т – количество дней, оставшихся до погашения.

Интегрированная доходность к погашению, в процентах годовых:

k k

IYQ =(∑ AYi\*APi\*Qi)/(∑ APi\*Q i), где (5.11)

i=1 i=1

AYi – средневзвешенная доходность i-го выпуска ГЦБ/КО, в % годовых. Для ДО – формула 5.5 с учетом 5.6, для ПО - формула 5.5 с учетом 5.7;

Qi – объем i-го выпуска в обращении, в штуках облигаций;

APi – средневзвешенная цена i-го выпуска, в рублях;

k – количество выпусков ГЦБ/КО, по которым вычисляется показатель.

Индикатор оборота рынка, в процентах годовых:

k k

IYS =(∑ AYi\*Ti\*Si)/(∑ Ti\*Si), где (5.12)

i=1 i=1

AYi – средневзвешенная доходность i-го выпуска ГЦБ/КО, в % годовых. Для ДО – формула 5.5 с учетом 5.6, для ПО - формула 5.5 с учетом 5.7;

Si – объем сделок с i-ым выпуском, в рублях;

Ti – количество дней, оставшихся до погашения i-го выпуска;

k – количество выпусков ГЦБ/КО, по которым вычисляется показатель.

Показатели доходности к погашению рассчитываются только для сделок «до погашения».

*Показатели ставок РЕПО*

Средневзвешенная ставка РЕПО, в процентах годовых:

k k

AR =(∑ ri\*si)/(∑ s i), где (5.13)

i=1 i=1

ri – ставка РЕПО по i-й сделке РЕПО, в % годовых;

si – объем i-й сделки РЕПО, в рублях;

k – количество сделок РЕПО, по которым вычисляется объект.

Средневзвешенная ставка РЕПО рассчитывается только для сделок РЕПО.

Интегрированная ставка РЕПО, в процентах годовых:

k k

IR =(∑ ARi\*Ti\*Si)/(∑ Ti\*S i), где (5.14)

i=1 i=1

ARi – средневзвешенная ставка РЕПО по сделкам РЕПО на i-й срок РЕПО, в % годовых;

Ti – срок РЕПО по сделкам РЕПО, по которым вычисляется показатель, в днях;

Si – объем сделок РЕПО на i-й срок РЕПО, в рублях;

k – количество сроков РЕПО, по которым вычисляется показатель.

Интегрированная ставка РЕПО рассчитывается только для сделок РЕПО.

*Показатели дюрации*

Дюрация сроков «до погашения» - средний срок до погашения выпусков ГЦБ/КО, с которыми совершались сделки «до погашения», в днях:

k k

DM =(∑Si\*Ti)/(∑S i), где (5.15)

i=1 i=1

Si – объем сделок «до погашения» с i-м выпуском, в рублях;

Ti – количество дней, оставшихся до погашения i-го выпуска, в днях;

k – количество выпусков, по которым были сделки «до погашения».

Дюрация сроков «до погашения» рассчитывается только для сделок «до погашения».

Дюрация сроков РЕПО - средний срок РЕПО по совершенным сделкам РЕПО, в днях:

k k

DR =(∑Si\*Ti)/(∑S i), где (5.16)

i=1 i=1

Si –объем сделок РЕПО на i-й срок РЕПО, в рублях;

Ti – количество дней, на которые совершались сделки РЕПО, в днях;

k – количество сроков РЕПО, на которые были совершены сделки РЕПО.

Дюрация сроков РЕПО рассчитывается только для сделок РЕПО.

*Показатели ликвидности*

Оборачиваемость, в процентах:

Ks = S/Stotal\*100, где (5.17)

S – объем биржевых сделок с ГЦБ/КО, в рублях;

Stotal – объем в обращении ГЦБ/КО, в рублях по средневзвешенной цене.

Kq = Q/Qtotal\*100, где (5.18)

Q – объем биржевых сделок с ГЦБ/КО, в штуках облигаций;

Qtotal – объем в обращении ГЦБ/КО, в штуках облигаций.

Оборачиваемость рассчитывается для всех сделок с ГЦБ/КО. В качестве временной базы выступает торговый день либо по необходимости иные временные периоды (месяц, квартал, полугодие, год и др.). В качестве базы расчета выступает каждый выпуск ГЦБ/КО, по которому были сделки «до погашения» и РЕПО на момент расчета, группы выпусков ГЦБ/КО по дополнительно установленным критериям либо все выпуски ГЦБ/КО.

Доля в обороте, в процентах:

Ps = S/Stt\*100, где (5.19)

S – объем биржевых сделок с выпуском ГЦБ/КО, в рублях;

Stt – объем биржевых сделок со всеми выпусками ГЦБ/КО, в рублях.

Pq = Q/Qtt\*100, где (5.20)

Q – объем биржевых сделок с выпуском ГЦБ/КО, в штуках облигаций;

Qtt – объем биржевых сделок со всеми выпусками ГЦБ/КО, в штуках облигаций.

Pn = N/Ntt\*100, где (5.21)

N – количество биржевых сделок с выпуском ГЦБ/КО;

Ntt – количество биржевых сделок со всеми выпусками ГЦБ/КО.

Доля в обороте рассчитывается для всех сделок с ГЦБ/КО. В качестве временной базы выступает торговый день либо по необходимости иные временные периоды (месяц, квартал, полугодие, год и др.). В качестве базы расчета выступает каждый выпуск ГЦБ/КО, по которому были сделки «до погашения» и РЕПО на момент расчета, либо группы выпусков по дополнительно установленным критериям.

*Показатели капитализации*

Капитализация выпуска ГЦБ/КО, в рублях:

Ci = APi\*Qi, где (5.26)

APi – средневзвешенная цена i-го выпуска ГЦБ/КО, в рублях за облигацию;

Qi – объем i-го выпуска в обращении, в штуках облигаций.

Интегрированная расчетная капитализация рынка, в рублях:

k

ICC =∑ APi\*Qi, где (5.27)

i=1

APi – средневзвешенная цена i-го выпуска ГЦБ/КО, в рублях за облигацию;

Qi – объем i-го выпуска в обращении, в штуках облигаций;

k – количество выпусков, по которым вычисляется показатель.

В качестве временной базы капитализации выступает торговый день (капитализация на установленную дату) либо по необходимости иные временные периоды (месяц, квартал, полугодие, год и др.).

*Ценовой индекс*

Индекс рынка ГЦБ/КО.

При формировании индекса используется метод средней арифметической взвешенной. В качестве весов выступает суммарная капитализация рынка ГЦБ/КО предыдущего периода:

k k

I= It-1 \*[∑ (APi t\* Qi t-1)/∑ (APi t-1\*Qi t-1)] (5.28)

i=1 i=1

It-1 – значение индекса за предыдущий день;

APi t – средневзвешенная цена i-го выпуска ГЦБ/КО на день расчета индекса, в рублях;

APi t-1 – средневзвешенная цена i-го выпуска ГЦБ/КО за предыдущий день, в рублях;

Qi t – объем i-го выпуска ГЦБ/КО в обращении на день расчета индекса, в штуках облигаций;

Qi t-1 – объем i-го выпуска ГЦБ/КО в обращении за предыдущий день, в штуках облигаций;

к – количество выпусков ГЦБ/КО, входящих в базу расчета индекса на день расчета.

**Тема 5** **Вексельное обращение**

1 Вексель: понятие, реквизиты и виды.

2 Операции с использованием векселей.

3 Состояние вексельного обращения в Республике Беларусь.

Нормативными актами, содержащими общие требования для всех участников вексельного обращения, являются:

* Указ Президента Республики Беларусь от 19.11.1998 № 553 “0 регулировании вексельного обращения Республики Беларусь”,
* Закон Республики Беларусь от 13.12.1999 № 341-З “Об обращении простых и переводных векселей”,
* Правила уплаты гербового сбора при выдаче векселей от 17.05.2001 № 56/113 и другие.

Операции банков с векселями регулируются

* Правилами регистрации векселей банков и проведения банками операций с векселями от 29.04.2004 № 67,
* Инструкцией по бухгалтерскому учету в банках Республики Беларусь операций с векселями от 01.07.2003 М 210;
* Постановлением Правления Национального банка Республики Беларусь от 02.02.2004 № 17 “Об установлении минимального срока обращения векселей банков Республики Беларусь” и другими.

Для субъектов хозяйствования утверждены:

* Порядок выпуска, учета и авалирования векселей субъектами хозяйствования от 19.05.1999 № 719,
* Порядок бухгалтерского учета векселей юридическими лицами, являющимися коммерческими организациями (кроме банков), и индивидуальными предпринимателями, утвержденный приказом Министерства финансов Республики Беларусь от   
  15.12.1999 № 361.

*Вексель* - это ценная бумага, удостоверяющая ни чем не обусловленное обязательство векселедателя (простой вексель-соло) либо иного указанного в векселе плательщика (переводной вексель-тратта) выплатить по наступлении предусмотренного векселем срока определенную сумму владельцу векселя (векселедержателю).

*Простой вексель* - это вексель, содержащий простое и ничем не обусловленное обещание векселедателя (должника) уплатить определенную сумму векселеполучателю (кредитору) или по приказу кредитора платеж может быть произведен любому другому третьему лицу.

*Переводной вексель* - это вексель, содержащий простое и ничем не обусловленное предложение или приказ векселедателя третьему лицу уплатить определенную сумму векселеполучателю. Выдать переводной вексель - принять на себя обязательство гарантии акцепта и платежа по нему.

*Основные характеристики:*

* абстрактность (означает, что вопрос о том, почему то или иное лицо выдает вексель, не имеет значения с точки зрения вексельного права. Т.е. недействительность сделки не влечет недействительности самого векселя. Но!: проданный по недействительной сделке вексель подлежит возврату);
* публичная достоверность (т.е. возражения не основанные на тексе векселя невозможны. Сам текст векселя достаточен для оценки вексельного обязательства с точки зрения вексельного права);
* простота вексельного обязательства (означает, что обещание (по сути обязательство) платежа в простом векселе или предложение уплатить (в переводном векселе) не связано с какими-либо обязательствами. Не верно: «обязуюсь уплатить по этому векселю в погашение задолженности по оплате электроэнергии по договору №»);
* безусловность (т.е. вексельное обещание или предложение не могут быть поставлены в зависимость от наличия или отсутствия какого-либо условия – любого обстоятельства).

*Основные реквизиты векселей:*

* вексельная метка (наименование «вексель», включенное в сам текст и выраженное на том языке, на котором этот документ составлен);
* наименование векселедателя (ст.75 Закона не требует, но т.к. при его отсутствии по сути нет вексельного обязательства, то – должно);
* простое и ничем не обусловленное обязательство уплатить определенную сумму

*особенности:*

* если в тексе есть расхождение между суммами, написанными прописью и цифрами, то действительной является сумма, указанная прописью; из двух сумм написанных прописью (цифрами) действительна та, у которой величина меньше;
* валюта платежа;
* начисление процентов на вексельную сумму.
* указание срока платежа (если нет срока – это не влечет недействительности, это означает срок –«по предъявлении»);
* указание места, в котором должен быть совершен платеж (обычно совпадает с юридическим адресом эмитента (в простом векселе), однако может и различаться);
* наименование того, кому или по приказу кого платеж должен быть совершен (наименование первого векселедержателя);
* указание даты и места составления векселя;
* подпись того, кто выдает документ (векселедателя).

*Классификация векселей:*

* по эмитенту:
* векселя Правительства (основная цель – оформление внешнего государственного долга, заимствования валютных средств у банков, а с 2001 – для расчетов за выработанные из природного газа энергоресурсами, потребляемыми организациями, финансируемыми из бюджета. Срок от 6 месяцев, до 4 лет);
* векселя Национального банка;
* векселя коммерческих банков;
* векселя предприятий
* по виду сделки, лежащей в основе векселя:
* товарные (векселя, выданные в счет оплаты за товары, работы, услуги);
* финансовые (векселя, выданные для привлечения денежных средств);
* дружеские (векселя, за которыми не стоит никакой реальной сделки, никакого реального финансового обязательства, однако лица, которые участвуют в векселе, являются реальными. Обычно дружескими векселями (на равные суммы, сроки и т. д.), встречно обмениваются два реальных лица, находящихся в доверительных отношениях, для того, чтобы затем учесть или заложить этот вексель в банке, получив под него реальные деньги, или использовать данный вексель для совершения платежей за товары. Дружеские векселя обычно выписываются лицами, находящимися в затруднительном финансовом положении. Необходимо отметить, что такие векселя фальсифицируют вексельный оборот, провоцируют его неустойчивость и массовые платежи);
* бронзовые (векселя, за которыми не стоит никакой реальной сделки, никакого реального финансового обязательства, при этом хотя бы одно лицо, участвующее в векселе, является вымышленным. Также, как и дружеские векселя, бронзовые векселя возникают при затруднительном финансовом положении «кредитора» или проведении им мошеннической операции. Цель бронзового векселя - либо получить под него залог денег в банке, либо использование фальшивого векселя для погашения долгов по реальным сделкам или финансовым обязательствам. Чтобы при наступлении срока платежа обман не обнаружился, чаще всего прибегают к назначению места платежа по такому векселю у третьей стороны, действительно существующей фирмы. Вексель предъявляется к платежу той фирме, совершивший подлог, пересылает деньги для покрытия векселя, и обман остается необнаруженным. Использование бронзовых векселей зачастую является одним из признаков надвигающегося финансового кризиса);
* по срокам платежа:
* по предъявлению (должен быть представлен к погашению в течение года, если иное не установлено векселедателем; по истечение 3 летнего срока, когда векселедержатель имеет право предъявить претензии по векселю (срок исковой давности): «не ранее чем», «не позднее чем»);
* во столько-то времени от предъявления («в течение 1 месяца от предъявления». Требуется отметка о предъявлении);
* во столько-то времени от составления;
* на определенный день.
* по валюте платежа:
* номинированный в белорусских рублях;
* номинированный в иностранной валюте (содержащий оговорку эффективного платежа – оплачивается в иностранной валюте; не содержащий – как в иностранной, так и в белорусских рублях);
* по видам индоссаментов:

*Индоссамент* – надпись на векселе (обычно на оборотной стороне), посредством которой индоссант (предыдущий векселедержатель) передает его индоссату (последующему векселедержателю).

*Функции:*

а)передаточную (перенос всех прав по векселю на индоссата, т.е. и право требования и право собственности;

б)гарантийную (индоссанты несут солидарную ответственность перед векселедержателем, т.е. все лица, выдавшие, акцептовавшие, индоссировавшие вексель или поставившие на нем аваль, являются солидарно обязанными перед векселедержателем. Векселедержатель имеет право предъявления иска ко всем этим лицам (к каждому в отдельности и ко всем вместе), не будучи принужден соблюдать при этом последовательность, в которой они обязались по переводному векселю. Такое же право принадлежит каждому подписавшему переводный вексель после того, как он его оплатил).

*Требования:*

* необходимо чтобы индоссамент был написан на самом векселе или на аллонже);
* необходимо, чтобы он был подписан индоссантом;
* полный (сведения об индоссанте и индоссате, которые должны идентифицировать лицо);
* бланковый (не указывается имени индоссата, если индоссамент бланковый, то векселедержатель имеет право:
* заполнить бланк своим именем или именем какого-либо другого лица;
* индоссировать в свою очередь вексель посредством бланкового индоссамента или на имя какого-либо другого лица;
* передать вексель третьему лицу, не заполняя бланка и не совершая индоссамента.
* залоговый (не переносит право собственности от индоссанта к индоссату. Наиболее распространенный случай является залог векселей);
* препоручительный (текст оговорки «сумма на инкассо», «по доверенности», Клиент поручает своему банку истребовать платеж по векселю);
* безоборотный («без оборота на меня в случае неплатежа», «без оборота на меня в случае неакцепта»: индоссат снимает с себя солидарную ответственность, но от обязательств по сделке не освобождается);
* с ректа-оговоркой («дальнейший индоссамент воспрещается», если все же дальнейшая передача осуществляется, то индоссант освобождается от ответственности);
* по виду выплачиваемого дохода:
* процентные;
* дисконтные.

*Виды операций с векселями:*

1. Выдача векселя.

Рис.5.1. Операция выдачи векселя

1. утвердить Условия выпуска векселей в порядке, предусмотренном Уставом;
2. произвести расчет лимита вексельных обязательств (Л = А – (Д+К+О), где Д – долгосрочные обязательства; К – обязательства по краткосрочным обязательствам банков; О – обязательства по находящимся в обращении векселям данного субъекта хозяйствования);
3. принять решение о выпуске векселей;
4. осуществить изготовление или приобретение вексельных бланков;
5. заполнить бланки векселей вексельными реквизитами;
6. уплатить гербовый сбор при выпуске векселей;
7. выдать векселя;
8. зарегистрировать выпускаемые векселя (в течение 1 рабочего дня без взимания регистрирующим органом (облисполком) дополнительной оплаты);
9. предоставить информацию о выпущенных векселях;
10. предоставить информацию по векселям, изъятым из обращения.

Банк вправе выдавать векселя за полученные от клиента денежные средства, товары, выполненные работы, оказанные услуги, по другим основаниям, не противоречащим законодательству.

Для получения векселя банка клиент заключает с банком соответствующий договор в письменной форме, согласно которому клиент обязуется перечислить банку денежные средства в оплату векселя либо поставить товары, выполнить работы, оказать услуги, а банк – выдать клиенту вексель.

Допускается заключение с клиентом договора, согласно которому взаимоотношения между банком и клиентом по выдаче векселей банка будут носить долговременный характер.

Факт передачи или получения векселя по любым операциям, за исключением операции инкассо векселя, должен быть удостоверен актом приема-передачи, подписанным уполномоченными лицами сторон.

*Новация с использованием векселя* - соглашение о замене первоначального обязательства между должником и кредитором выдачей кредитору векселя должника.

Прекращение обязательства новацией совершается на основании соответствующего договора между сторонами, в котором определяются:

* обязательство, которое прекращается новацией, с указанием основания возникновения прекращаемого обязательства;
* основные реквизиты вексельного обязательства - вид, сумма, дата составления, срок платежа, место платежа и др.

*Дробление номинала векселя* - операция, в результате которой первоначальный вексель банка заменяется несколькими векселями того же банка, сумма номиналов которых равна сумме первоначального векселя.

Дробление номинала векселя осуществляется по соглашению банка и векселедержателя. Все реквизиты новых векселей, за исключением реквизита суммы платежа и наименования того, кому или приказу кого платеж должен быть совершен (первого векселедержателя), должны воспроизводить реквизиты первоначального векселя.

В качестве первого векселедержателя новых векселей может быть указан:

* первый векселедержатель первоначального векселя - в этом случае на векселедержателе, инициировавшем дробление номинала векселя, лежит необходимость воспроизведения ряда индоссаментов, сделанных на первоначальном векселе, для осуществления его прав по новым векселям;
* векселедержатель, инициировавший дробление номинала векселя, - в этом случае воспроизведение индоссаментов первоначального векселя не требуется.

В соглашении на дробление номинала векселя определяются:

* вексель, подлежащий замене;
* номиналы новых векселей;
* наименование того, кому или приказу кого платеж должен быть совершен (первого векселедержателя);
* размер вознаграждения банку за оказанную услугу.

(1.4): Банк вправе предоставлять отсрочку оплаты при выдаче векселя банка только юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям – резидентам Республики Беларусь на основании соответствующего договора.

До заключения договора о предоставлении отсрочки оплаты при выдаче векселя банка банк обязан убедиться в правоспособности и платежеспособности клиента. Для этого клиент представляет в банк:

* бухгалтерскую отчетность, за определенный банком отчетный период;
* копии договоров (контрактов) в подтверждение финансируемых сделок.

Не допускается предоставление клиенту отсрочки оплаты для прекращения его обязательств по договорам: кредитному, лизинга, факторинга.

В договоре о выдаче векселя банка с предоставлением отсрочки оплаты сторонами определяются:

* сумма векселя, дата составления и срок платежа по векселю (в случае выдачи векселя банка) или оценочная стоимость векселя (в случае купли-продажи векселя на вторичном рынке);
* дата передачи векселя;
* срок, не позднее которого клиент обязан перечислить банку денежные средства;
* размер вознаграждения банку за предоставленную отсрочку;
* обязанность клиента использовать вексель в соответствии с договорами, копии которых представлены банку;
* способ обеспечения исполнения клиентом обязательств по своевременному перечислению банку денежных средств и оплате вознаграждения за предоставленную отсрочку.

Исполнение клиентом обязательств по погашению задолженности по предоставленной отсрочке оплаты векселя и уплате вознаграждения за предоставленную отсрочку должно быть обеспечено способами, предусмотренными законодательством или договором.

При невыполнении клиентом обязательств по своевременному перечислению денежных средств банк относит задолженность клиента на соответствующие счета по учету сомнительной и/или просроченной задолженности.

*Учет векселя банком* - покупка банком векселя, срок платежа по которому еще не наступил. При передаче банку векселя продавец векселя обязан оформить индоссамент в пользу банка.

Учет банком векселя производится по цене, устанавливаемой соглашением сторон.

НС = БС (1- d\*n)

До принятия решения об учете векселя банк обязан проверить:

* правильность составления учитываемого векселя в соответствии с требованиями законодательства;
* непрерывность ряда индоссаментов, подтверждающую законность прав векселедержателя;
* наличие на учитываемом векселе отметки об уплате гербового сбора в соответствии с законодательством;
* полномочия лица, представляющего векселя к учету.

Учет векселя осуществляется банком на основании договора купли-продажи, где в обязательном порядке указываются:

* учетный номер плательщика векселедержателя (при наличии);
* цена учитываемого векселя;
* срок и порядок перечисления банком денежных средств на текущий счет продавца векселя;
* срок и порядок передачи векселя от продавца банку.

*Мена векселей* - операция, в результате которой стороны передают друг другу в собственность векселя на основании договора мены.

В договоре мены сторонами в обязательном порядке определяются:

* обмениваемые сторонами векселя с указанием их обязательных реквизитов;
* сроки передачи обмениваемых векселей;
* оценочная стоимость обмениваемых векселей;
* разница, подлежащая к оплате одной из сторон, в случае, если обмениваемые векселя не признаются сторонами равноценными, и сроки ее перечисления.

Передача векселей по договору мены осуществляется с обязательным оформлением индоссамента.

*Отступное с использованием* векселя - операция по прекращению обязательства предоставлением взамен его исполнения отступного в виде передачи должником в собственность кредитору векселя иного лица по соглашению сторон.

В договоре об отступном сторонами определяются:

* обязательство, которое прекращается предоставлением отступного;
* размер отступного;
* сроки предоставления отступного;
* порядок предоставления отступного;
* вексель с указанием стоимости, по которой он принимается в качестве отступного (оценочная стоимость векселя).

В случае, если оценочная стоимость векселя превышает размер отступного, разница перечисляется на текущий счет должника. В случае, если оценочная стоимость векселя меньше размера отступного, то первоначальное обязательство прекращается частично.

Передача векселя по отступному осуществляется с обязательным оформлением индоссамента.

Сделки РЕПО с векселями.

Залог векселей

В качестве обеспечения исполнения обязательств клиента перед банком допускается использовать вексель исключительно в форме его залога.

Банк не вправе принимать в залог собственный вексель клиента в качестве обеспечения исполнения обязательств данного клиента.

Передача векселя в залог осуществляется на основании договора залога.

Банк определяет стоимость каждого векселя, принимаемого в залог.

Общая стоимость заложенных векселей должна быть не меньше суммы основного обязательства и процентов по нему, если иное не установлено законодательством или договором.

При передаче векселей в залог залогодателем оформляется залоговый индоссамент в пользу банка.

Переданные в залог векселя хранятся в банке.

После исполнения клиентом обязательств, обеспеченных залогом, банк возвращает вексель залогодателю.

В случае неисполнения клиентом обязательств, обеспеченных залогом, банк удовлетворяет свои требования в порядке, предусмотренном законодательством.

Операции на вторичном рынке:

Аваль векселей

Банк может обеспечивать платеж по векселю клиента посредством аваля.

Для этого банк заключает с клиентом договор об авале векселя, где в обязательном порядке указываются:

* сумма векселя с процентами, если таковые были обусловлены, или лимит общей суммы денежных средств, в пределах которого банк может давать аваль;
* срок платежа по векселю;
* сумма аваля;
* размер вознаграждения банку за предоставленную услугу;
* форма, сроки и порядок перечисления банку платы за оказанную услугу по авалю векселя;
* порядок погашения лицом, за которое был дан аваль, задолженности перед банком в случае оплаты банком векселя в качестве авалиста.

Отметка об авале проставляется на самом векселе или на добавочном листе (аллонже) после заключения договора с клиентом, за которого дается аваль, и заверяется подписью уполномоченного лица и печатью банка. Клиент, за которого дается аваль, может быть любым обязанным по векселю лицом.

В случае, если клиент, за которого был дан аваль, сам уплатил по векселю, он обязан в тот же день направить банку соответствующее уведомление с копией оплаченного векселя.

При возникновении у векселедержателя права регрессного требования он может требовать от банка-авалиста сумму регрессных требований согласно законодательству.

Акцепт векселей.

Клиент банка, выписывая переводный вексель, может указать банк в качестве плательщика по векселю.

Для оказания услуги по акцепту переводного векселя клиента стороны заключают соответствующий договор, где в обязательном порядке указываются:

* лимит общей суммы денежных средств, в пределах которого банк будет акцептовать переводные векселя клиента;
* обязательство клиента обеспечить своевременное поступление денежных средств на счет банка;
* сроки и порядок поступления денежных средств от клиента;
* способ обеспечения исполнения клиентом обязательств по своевременному поступлению денежных средств на счет банка;
* обязанность клиента письменно уведомлять банк о выпуске очередного векселя в рамках договора об акцепте с указанием суммы векселя, срока платежа, срока акцепта, наименования первого векселедержателя и других сведений по договоренности сторон;
* сроки платежей по векселям;
* размер вознаграждения банку за совершение акцепта.

При предъявлении банку векселя для акцепта банк обязан убедиться в его подлинности. В случае отсутствия оснований для отказа в акцепте банк делает на самом векселе соответствующую датированную отметку.

Отметка об акцепте заверяется подписью уполномоченного лица и печатью банка.

При предъявлении векселя к платежу банк оплачивает вексель в порядке, предусмотренном законодательством.

В случае, если согласно условиям договора клиент перечисляет денежные средства банку до наступления срока платежа по векселю, банк оплачивает вексель из этих средств.

В случае, если согласно условиям договора клиент перечисляет денежные средства банку после наступления срока платежа по векселю, банк оплачивает вексель за свой счет.

При невыполнении клиентом обязательств по своевременному перечислению денежных средств банк относит задолженность клиента на соответствующие счета по учету сомнительной и/или просроченной задолженности.

Посреднические операции с векселями:

8.1. Получение векселей для клиента.

8.2. Обеспечение платежа для клиента.

Оплата векселей.

Банк оплачивает вексель, предъявленный векселедержателем в соответствии со сроком, указанным на векселе как срок платежа, либо в срок, установленный законодательством, в течение банковского дня.

Для предъявления векселя к платежу векселедержатель - юридическое лицо представляет в банк соответствующее заявление на оплату векселя банка, в котором указываются:

* наименование и место нахождения векселедержателя согласно учредительным документам;
* номер текущего счета векселедержателя и его учетный номер плательщика (при наличии);
* обязательные реквизиты векселя, за исключением подписи векселедателя;
* дата предъявления векселя к платежу;
* идентификационный номер бланка векселя.

Заявление подписывается векселедержателем.

Банк обязан в присутствии лица, предъявившего вексель к оплате от имени векселедержателя, надлежащим образом удостовериться в его полномочиях, проверить вексель на подлинность и убедиться в законности прав векселедержателя на основании непрерывного ряда индоссаментов.

При надлежащем предъявлении векселя к платежу банк учиняет на нем соответствующую датированную отметку с наименованием векселедержателя, заверенную подписью уполномоченного лица и простой печатью банка, изымает документ (снимает ксерокопию), подтверждающий полномочия лица, предъявившего вексель к платежу, снимает ксерокопии векселя и документов, удостоверяющих (подтверждающих) личность, и возвращает вексель векселедержателю.

Оплата векселя банка сроком платежа "по предъявлении", "на определенный день", "во столько-то времени от составления" производится банком в день предъявления векселя к платежу в течение операционного дня.

Оплата векселя банка со сроком платежа "во столько-то времени от предъявления" производится в течение операционного дня по истечении этого срока со дня предъявления векселя к платежу.

Банк вправе потребовать, чтобы вексель был вручен ему векселедержателем с распиской в получении платежа.

Расписка может быть помещена на самом векселе в виде надписи:

"Платеж получен", заверенной подписью и простой печатью получателя платежа.

Отказ в платеже допустим только по мотивам утраты документом силы векселя, нарушения непрерывности ряда индоссаментов, недобросовестности или грубой неосторожности векселедержателя при приобретении им векселя.

За последние 5 лет вексель стал одним из наиболее популярных финансовых инструментов в республике в силу своих особых свойств, таких, как наличие солидарной ответственности должников по векселю, строгость вексельного права и публичность протеста векселя. Рынок данных ценных бумаг стал одним из наиболее динамичных и эффективно функционирующих сегментов финансового рынка Республики Беларусь со сложившимся кругом участников, как векселедателей, так и операторов, с постоянно растущим объемом вексельной массы и расширением спектра услуг, предоставляемых участниками рынка. Востребованность векселя в хозяйственном обороте страны в значительной степени обусловлена следующими факторами.

Во-первых, объективным дефицитом оборотных средств предприятий и наличием проблемы взаимных неплатежей.

Во-вторых,тем, что на протяжении долгого времени вексель оставался наиболее доступным источником финансирования оборотных средств, так как иные долговые бумаги в силу сложности механизма их выпуска, а главное, крайне нелояльного налогообложения, не получили должного развития в республике.

В-третьих, либерализацией правил, регламентирующих выпуск и обращение векселей.

За период с 2001-го по 2003 год объемы рынка возросли втрое - с 0,6 триллиона рублей в 2001 году до 2 триллионов в 2003 году по номиналу. В 2004 году его объем составил 1,6 триллиона рублей.

В настоящее время на вексельном рынке Беларуси обращаются векселя банков, предприятий, Национального банка и векселя Правительства. Основная масса - векселя банков, объем которых в обращении стабильно растет на протяжении последних лет.

Так, в 2003 году он составил 26,6 процента (1 995,2 миллиарда рублей) от общего объема рынка ценных бумаг, а по итогам 9 месяцев 2004 года- 35 процентов (1 246,7 миллиарда рублей). Векселя являются основными долговыми бумагами, выпускаемыми белорусскими банками. На 01.12.2004 в общем объеме пассивов банков, выраженных в ценных бумагах, векселя занимали 87 процентов, что составило один процент от общего объема пассивов банков. Хотя операции с векселями проводят все без исключения банки республики, крупнейшими векселедателями, чьи векселя на протяжении последних лет занимают почти 70—80 процентов рынка, являются четыре государственных системообразующих банка с наиболее развитой филиальной сетью: ОАО “Белагропромбанк”, АСБ “Беларусбанк”, ОАО “Белинвестбанк”, ОАО “Белпромстройбанк”. Это позволяет им эффективно решать задачи большого круга клиентов по финансированию оборотных средств и поддержанию ликвидности посредством проведения операций с собственными векселями и векселями третьих лиц.

Принимая во внимание значительные объемы операций банков с векселями, а также учитывая, что весь оборот банковских векселей находится во внебиржевой, неорганизованной части рынка, для которой характерна недостаточная информационная прозрачность, Национальный банк осознает необходимость исключения недобросовестных операций с использованием векселей. С этой целью центральным банком нашей страны уделяется пристальное внимание вопросам четкой регламентации вексельных правоотношений банков, регулированию рисков ликвидности и кредитных рисков, связанных с выпуском и приобретением банками векселей. Установлен норматив максимального размера собственных вексельных обязательств банка, который до недавнего времени составлял 100 процентов собственного капитала, а теперь снижен до 50 процентов. Банками ежемесячно представляется развернутая отчетность об объемах и качественных характеристиках проведенных вексельных операций.

Следует отметить, что особенностью первичного рынка банковских векселей является то, что в течение последних трех лет почти половина из них выпускаются в рамках операций “вексельного кредитования”. Эти операции снискали популярность у банковской клиентуры в силу значительно более низких (в 1,5—3 раза) ставок по сравнению с денежными кредитами, упрощенной процедуры его получения. Привлекательными они являются и для самих банков с одной стороны, из-за высокой их доходности, с другой - из-за относительного сокращения сферы эффективного использования более дорогих банковских кредитов. За четырехлетний период объем таких операций составил 2,2 триллиона рублей и 93,8 миллиона долларов США.   
Перечисленные операции учитываются при расчете общего объема валовых кредитов экономике. На 01.01.2003 на их долю пришлось 2,5 процента (99,5 миллиарда рублей), на 01.01.2004—3,7 процента (240,1 миллиарда рублей), на 01.06.2004 — 2,4 процента (174,3 миллиарда рублей), на 01.01.2005—2,3 процента (129,4 миллиарда рублей).

Во второй половине 2004 года объем векселей в портфелях банков (без учета векселей Правительства) ежемесячно составлял около 15—17 процентов от всего объема ценных бумаг в активах банков и около одного процента от общей суммы активов.

Векселя предприятий не получили такого развития, как банковские из-за наличия большого числа административных процедур, обязательных к соблюдению при выдаче векселей предприятиями, а также из-за невысокой привлекательности данных ценных бумаг, обусловленной низким уровнем платежеспособности основной массы предприятий реального сектора экономики. Более того, этот рынок постоянно сужается. Если в 2002 году среди предприятий-векселедателей насчитывалось 92 предприятия, то в 2003-м — уже 60, а в 2004 году выдачу векселей осуществляли всего 15 предприятий. Объем операций по выдаче векселей субъектами хозяйствования составил: в 2002 году — 109 миллиардов рублей и 31,7 миллиона долларов США; в 2003 году — 80,7 миллиарда рублей и 7,5 миллиона долларов США, а в 2004 году — 57,9 миллиарда рублей и 35,7 миллиона долларов США. В 2003 году общий объем выданных рублевых векселей предприятиями составил всего около 4 процентов от объема векселей, выданных банками, а в 2004 году — 3,6 процента.

Как правило, предприятия-векселедатели являются крупными экспортерами. Только в 2003 году на 4 из упомянутых 60 предприятий пришлось 72,5 процента всего объема векселей, выпущенных субъектами хозяйствования.

Среди них крупнейший векселедатель - ОАО «Белтрансгаз» с долей 25,6 процента рынка долгов предприятий. Следует отметить, что это предприятие для удовлетворения потребности в заемных средствах единственное, сумевшее организовать собственную долгосрочную вексельную программу, в рамках которой его векселя активно использовались при расчетах за энергоносители, составляя 9 процентов в общем объеме платежей за энергоресурсы. Кроме того, эта программа позволила накопить определенный опыт по использованию биржевой системы для организации вторичного рынка векселей. Вместе с тем в рамках государственной политики по сокращению неденежных форм расчетов, в том числе в энергетической сфере, векселя данного предприятия в 2004 году были выведены из обращения.

Анализ обращения векселей предприятий показывает, что, как правило, они применяются для покрытия просроченной задолженности в неденежной форме. Вексель от векселедателя проходит через выстроенные им самим либо подконтрольной ему посреднической структурой и гарантом товарные цепочки и возвращается обратно к векселедателю в счет погашения задолженности перед ним со стороны последнего векселедержателя.

Помимо этого, значительными сдерживающими факторами в развитии рынка вексельных долгов предприятий в Республике Беларусь являются:

1. Недостаточная развитость инфраструктуры внебиржевого рынка ценных бумаг (все сделки с векселями банков и предприятий, за исключением векселей ОАО “Белтрансгаз”, осуществляются во внебиржевой торговой системе). Пока операторы вексельного рынка используют лишь один биржевой ресурс — справочно-котировочную систему, обеспечивающую сбор и представление информации об индикативных заявках участников рынка. Отсутствие единой системы раскрытия информации о платежеспособности вексельных должников.

З. Общий низкий уровень информационной прозрачности вексельного рынка. Несмотря на установленный законодательно предельный норматив вексельных обязательств предприятий, низкий уровень их финансовой дисциплины, устаревшие подходы к ведению финансовой отчетности и оценке экономических результатов их деятельности не позволяют участникам рассматривать данное ограничение даже как мнимую гарантию надежности векселей предприятий.

В настоящее время интерес к вексельному обращению в Беларуси значительно снизился. Фондовому рынку необходимы новые, более современные и совершенные инструменты, отвечающие текущим и будущим задачам по цивилизованному развитию финансовой сферы. Поэтому прежде всего повышенное внимание уделяется развитию классических инструментов заимствования на рынке ценных бумаг, таких, как облигации юридических лиц, в особенности выпускаемых с целью привлечения сбережений физических лиц. Сегодня предпринимаются шаги по снижению ставок налога на доходы от операций с этими ценными бумагами, совершенствуется правовое поле в указанной области с учетом мирового опыта. Кроме того, несмотря на весь позитив, который привносит вексельное обращение в работу экономики, недобросовестное использование данного инструмента в теневых схемах, в целях ухода от налогов, для вывода капитала вынуждает предпринимать меры, ограничивающее его обращение на данном этапе.

Правительством поставлена жесткая задача по переходу экономики на расчеты исключительно денежными средствами. В этой связи были приняты законодательные меры, ограничивающие использование в расчетах иных форм, кроме денежных. С 2004 года введен новый порядок зачета НДС при расчетах векселями, позволяющий вычитать у покупателей суммы налога, предъявленные к оплате продавцами товаров (работ, услуг), только после поступления денежных средств на счета продавцов от продажи или погашения полученных векселей. Как следствие, вексельный рынок отреагировал снижением объемов операций с векселями с начала 2004 года почти на треть.

Тем не менее операции с векселями позволили не только опробовать новые методы управления финансовыми потоками предприятий, но и освоить банкам механизмы разработки новых банковских продуктов. Кроме того, вексельное обращение, основанное на операциях с векселями банков, стало этапом в ликвидации натурализованной сферы обмена и внеэкономического перераспределения. Сегодня в Беларуси завершился процесс интеграции финансов предприятий и банковского капитала, что значительно повысило эффективность проводимой Национальным банком денежно-кредитной политики.

**Тема 6** **Производные финансовые инструменты на рынке ценных бумаг**

1 Производные ценные бумаги, их функции и виды.

2 Форвардные контракты.

3 Опционы.

4 Фьючерсы.

5 Другие виды производных ценных бумаг.

Как мы помним, временной срез экономики представлен только двумя сегментами: спотовым и срочным рынками.

Срочный рынок также называют рынком производных финансовых инструментов. На срочном рынке обращаются срочные контракты.

*Срочный* контракт - это соглашение о будущей поставке предмета контракта. В момент его заключения оговариваются все условия, на которых он будет исполняться.

В основе контракта могут лежать различные активы, например, ценные бумаги. фондовые индексы, банковские депозиты, валюта, собственно товары. Актив, лежащий в основе срочного контракта, называют *базисным или базовым* активом. Срочный контракт возникает на основе базисного актива. Поэтому его также называют производным активом, т. е. инструментом, производным от базисного актива.

Срочный рынок выполняет две важные функции:

* позволяет согласовывать планы предпринимателей на будущее;
* дает возможность страховать ценовые риски в условиях неопределенности экономической конъюнктуры.

Срочные сделки позволяют застраховаться от изменения цен финансовых активов, валютных курсов, процентных ставок собственно товарных цен. Привлекательность срочного рынка состоит также в том, что его инструменты являются высокодоходными, хотя и высокорискованными объектами инвестирования финансовых средств.

Структурно на срочном рынке можно выделить сегменты: первичный и вторичный, биржевой и внебиржевой. В отличие от рынка ценных бумаг срочный биржевой рынок являетсядля производных активов одновременно и первичным и вторичным, в то время как для ценных бумаг биржевой рынок выступает преимущественно как вторичный.

По виду торгуемых на срочном рынке инструментов его можно подразделить на форвардный, фьючерсный, опционный рынки и рынок свопов.

На срочном рынке пользуются следующей терминологией. Если лицо по срочному контракту обязуется купить базисный актив, то говорят, что оно покупает контракт или открывает *длинную позицию*. Если лицо обязуется по контракту продать базисный актив, то говорят, что оно продает контракт или открывает *короткую позицию*. Соответственно встречаются такие понятия как «длинный контракт» и «короткий контракт». В первом случае это означает, что инвестор купил контракт, во втором — продал.

Основные свойства финансовых деривативов. Договорной, срочный характер. Понятие «базисный актив». Цена исполнения.

Понятия "варрант", "бонус", "ордер", "своп" "кэп", « коллар».

*Форвардный контракт* — это соглашение о будущей поставке базисного актива, котороезаключается вне биржи.

С помощью форвардной сделки покупатель (продавец) получает возможность застраховаться от неблагоприятного изменения будущей конъюнктуры.

Форвардный контракт может заключаться с целью игры на разнице курсов базисного актива. В этом случае лицо, играющее на повышение, покупает контракт; лицо, играющее на понижение продает контракт.

*Цена поставки* — это цена, по которой поставляется актив в рамках форвардного контракта. Для каждого момента времени форвардная цена - это цена поставки, зафиксированная в форвардном контракте, который был заключен в этот момент.

При определении форвардной цены актива исходят из посылки о том, что вкладчик в конце периода Т должен получить одинаковый финансовый результат, купив форвардный контракт на поставку актива или сам актив. В случае нарушения данного условия возникает возможность совершить арбитражную операцию.

В качестве разновидности краткосрочного форвардного контракта выступают операции репо и обратного репо.

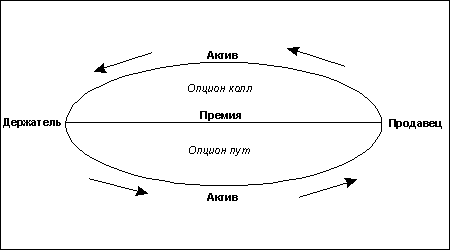
*Опцион*– это вид контракта, который дает *право*, но не *обязанность*, произвести куплю-продажу по зафиксированной цене до или в определенный срок.

Правона покупку каких-либо активов называется *опцион колл*.

Право на продажу – *опцион пут*.

Права на покупку или продажу принадлежат инвестору, приобретающему опционы, или *держателю*.

Инвестор, продающий опционы – *продавец опциона*.



*Премия* – это плата за право произвести куплю или продажу или цена опциона.

Продавец опциона дает согласие на выполнение условий контракта, которые различны для опционов пут и колл, после выплаты ему премии.

Продавцы опционов колл берут на себя обязанность совершить поставку товара в случае запроса. Процесс, когда держатели опционов желают воспользоваться своими правами на покупку или продажу, называется исполнением контракта. Для колл-опциона это означает, что продавец должен поставить определенный товар и получить за него сумму, зафиксированную в опционном контракте.

Таким образом, колл-опцион на какао дает держателю право на покупку какао на сумму 600 фунтов стерлингов, а продавец должен произвести поставку какао на ту же сумму.

Продавцы колл-опционов берут на себя большой риск: они должны произвести поставку товара по фиксированной цене взамен премии, несмотря на рост или падение цен на рынке. Если цены поднимаются, продавцам приходится покупать товар по высокой цене и за тем поставлять его по низкой цене себе в убыток. Цена, по которой опционный контракт дает право на приобретение или продажу, называется ценой исполнения контракта или *ценой страйк*.

Продавцы пут-опционов также сталкиваются со значительным риском. Они обязаны выплатить стоимость исполнения контракта за активы, поставляемые им. Контракты на опционы пут целесообразно исполнять только тогда, когда имеется возможность продать активы по цене выше, чем предлагает рынок.

Риск продавцов опционов можно сравнить с риском страховых компаний, которые за небольшую премию страхуют дом от пожара, но, если дом сгорит, компания должна будет выплатить большую сумму денег. Причина, по которой страховые компании и продавцы опционов идут на такой риск, в том, что дома горят редко и цены на рынке резко изменяются не часто. Покупка опционов – занятие не для слабонервных, но для тех, у кого есть солидный капитал для осуществления операций. Хотя многие консервативные продавцы пользуются опционами, основываясь на имеющиеся у них активы, что является менее рискованным.

Для инвесторов, покупающих или держащих опционы, риск ограничивается суммой премии. Если изменение цен на рынке не выгодно для инвестора, то он может не исполнять опционный контракт и потерять при этом премию. Следует помнить, что опцион дает право, но не обязанность, на совершение операций.

Опционы характеризуются другой характеристикой *сроком действия*. По истечении последнего дня срока действия операции с опционными контрактами не проводятся.

Существует несколько стилей опционов:

*Американский стиль опционов* – опционный контракт может быть исполнен держателем на протяжении всего времени с момента покупки.

*Европейский стиль опционов* – опционный контракт может быть исполнен только по истечении срока.

*Азиатский стиль опционов* – опцион исполняется по средневзвешенной цене за весь период действия опциона на протяжении всего времени с момента покупки. Операции с такими опционами проводятся на внебиржевых рынках, типичны для валютных рынков и рынков металлов.

Основные характеристики опциона:

Актив – Какао

Срок действия – Май

Цена исполнения – 600

Опцион колл/пут – Колл.

*Простое использование опционов.*

Обычно опционы считаются рисковым видом инвестиций, но также встречаются случаи, когда опционы могут быть менее рисковыми, чем сам актив. Перед тем как рассмотреть четыре основных стратегии использования опционов, нужно уяснить, что:

*Максимальный риск для держателей (покупателей) опционов – премия.*

*Максимальный риск для продавцов опционов – неограничен, а их максимальный доход – премия.*

*Покупка опциона колл.*

Эта стратегия приемлема, если ожидается рост цен на определенный товар.

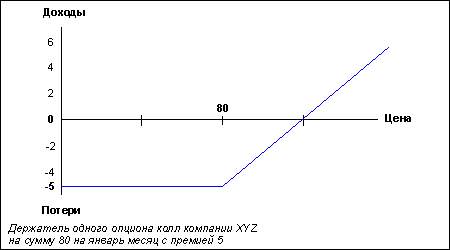
*Риск* – риск инвестора ограничивается премией, которую он платит за опцион. Например, если он приобретает 80 опционов колл с премией 5, то 5 – это все чем он рискует. Премия – часть цены определенного товара, таким образом, покупка опциона является менее рисковой, чем приобретение самого товара.

*Доход* - доход от покупки опционов колл неограничен. Так как контракт дает право на покупку по фиксированной цене, то это право может принести выгоду, если цены на товар превысят цену исполнения контракта.

Например, инвестор покупает один опцион колл компании XYZ, который дает право (но не обязанность) на покупку активов компании по фиксированной цене 80 с настоящего момента времени до моментаистечения срока опциона в январе. Цена этого опциона – 5.

Если цена актива поднимется до 120, то право на покупку по цене 80 (т.е. премия 80 опционов колл) составит 40. Размер чистого дохода составит 35 (40-5) – изначальная цена опциона. Если цены на акции упадут ниже 80, то 80 опционов колл обесценятся и 100%, из которых 5 было инвестировано изначально, будут потеряны.

На следующем графике показано, сколько опцион будет стоить к концу срока *своего* действия.

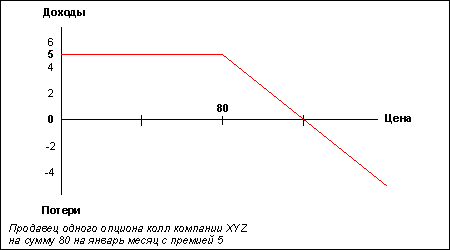


Из графика видно, что убыток инвестора составляет 5 до тех пор, пока цена не превысит отметку 80, и что доходы и расходы совпадают на отметке 85 (равняются 0). 85 является переломной точкой на графике (80+5).

*Продажа опциона колл.*

*Риск* – продавец опциона колл на актив, которым он не располагает, берет на себя большую долю риска, так как продажа опциона колл означает обязанность совершить поставку товара по фиксированной цене. Такая стратегия называется непокрытой.

*Доход* – максимальный доход, который продавец может получить, - премия. В нашем примере с опционом колл на сумму 80, продавец получает премию 5 до тех пор, пока цена актива ниже отметки 80, так как никто не захочет воспользоваться правом на покупку по более высокой цене.

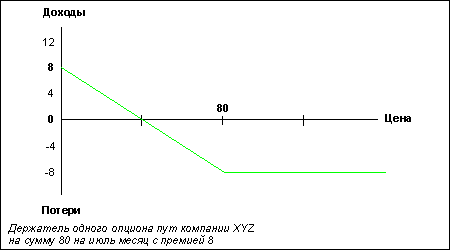
**

Как показывает график, продавец считает, что цены на его товар останутся напрежнем уровне или упадут. Если его предположения оправдаются, то его прибыль составит размер премии, т.к. запроса на поставку актива не поступит.

*Покупка опциона пут.*

*Риск*– риск ограничен размером премии. Опцион пут приобретается с целью получения дохода от падения цен на определенный актив. Держатель приобретает право, но не обязанность, продать актив по фиксированной цене. Это право принесет прибыль в случае, если цены на актив упадут.

*Доход*– инвестор получит наибольший доход от покупки опциона пут, если цены на товар упадут до нуля.

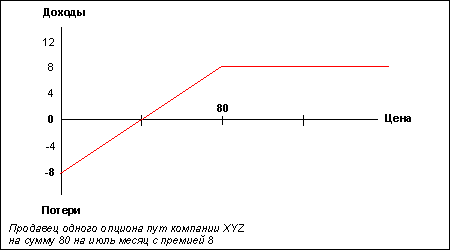


Переломной точкой и максимальной прибылью является отметка 72 (80-8).

*Продажа опциона пут.*

*Риск*– продажа опциона пут может быть рисковой, т.к. продавец берет на себя обязанность поставить определенный товар по фиксированной цене. Если рыночная цена актива падает, продавец вынужден выплатить большую сумму денег за обесценившийся товар. В худшем случае цена актива может упасть до нуля. В таком случае потери инвестора составят – цена исполнения контракта минус премия.

*Доход* – продажа опциона пут производится с расчетом, что запроса на его реализацию не поступит. Это возможно в случае, если цена актива выше цены исполнения контракта по истечении срока.



*Фьючерс* - это соглашение о купле или продаже некоторого актива в определенном количестве в зафиксированный срок в будущем по цене оговоренной сегодня.

Фьючерс представляют две стороны покупатель и продавец.

Покупатель берет на себя обязательство произвести покупку в оговоренный заранее срок.

Продавец берет на себя обязательство произвести продажу в оговоренный заранее срок.

Эти обязательства определяются наименованием актива, размером актива, сроком фьючерса и ценой, оговоренной сегодня.

*Стандартное количество.*

Фьючерсы обычно имеют определенный стандартный размер или количество, которое называется контрактом. Например, фьючерсный контракт на свинец составляет 25 тонн металла. В связи с такой стандартизацией покупатель и продавец знают количество, которое будет доставлено. Если Вы продаете 1 фьючерс на свинец, то Вы знаете, что должны продать ровно 25 тонн.

В торгах может принимать участие только целое количество фьючерсов.

*Оговоренный заранее актив.*

Представьте, что Вы владелец фьючерсного контракта на машину. Допустим, Вы покупаете один контракт на машину, который дает Вам право приобрести машину по фиксированной цене 15.000 фунтов стерлингов с доставкой в декабре.

Очевидно, что в этом контракте не хватает чего-то важного - какую именно машину Вы приобретаете. Многие из нас были бы счастливы заплатить 15.000 фунтов стерлингов за "Porsche", но никак не за "Оку". Во всех фьючерсных контрактах должны быть предусмотрены размер каждого контракта, дата поставки и конкретный вид продукции. Недостаточно просто знать, что один фьючерсный контракт на свинец соответствует 25 тоннам. Потребитель должен располагать информацией о качестве, чистоте и форме поставляемого металла.

*Зафиксированный срок фьючерса.*

Поставка по фьючерсным контрактам производится в зафиксированные сроки - дата(ы) поставки. *Дата поставки* - это определенный срок, когда покупатели непосредственно приобретают товар, а продавцы получают за него деньги. Фьючерс имеет свою силу только в течение зафиксированных заранее сроков, по прошествии этого периода времени совершить сделку на ранее оговоренные сроки становится невозможным.

Поставки по фьючерсам заключается в оговоренные сроки, по истечении эти сроков назначается новая дата.

*Цена фьючерса, установленная сегодня.*

Основным достоинством фьючерсов, которым пользуются такое множество людей от фермера до фондового менеджера, является стабильность и определенность.

Представьте себе фермера, выращивающего пшеницу. При отсутствии фьючерсного рынка, у него нет уверенности в том, что урожай пшеницы принесет доход. К тому моменту, когда фермер соберет свой урожай, цены на пшеницу могут быть такими низкими, что он не сможет даже покрыть свои затраты. Однако с помощью фьючерсного контракта фермер может установить фиксированную стоимость своей продукции за много месяцев до сбора урожая. Если фермер продает фьючерсный контракт за шесть месяцев до сбора урожая, то он берет на себя обязанности продать пшену по установленной цене в определенный день поставки. Другими словами, теперь фермер знает, какую цену он получит за свой товар.

Вы можете подумать, что фьючерсы предоставляют прекрасные возможности. Но что если фермер не может выполнить свои обязательства по независящим от него обстоятельствам, например, засуха или заморозки?

Во избежание риска, обязательства по фьючерсному контракту могут быть компенсированы при приобретении фьючерса на ту же сумму и противоположного по своему значению.

Допустим, что фермер продал фьючерсный контракт на пшеницу 1 сентября по цене 120 фунтов стерлингов за тонну. Если фермер в последствии решит не продавать пшеницу, а использовать ее как корм скоту, то он, чтобы обезопасить себя, должен купить фьючерс по цене на тот момент времени. Таким образом, его обязательства по фьючерсному контракту возмещаются новым контрактом. В данном случае сделка будет называться обратной или *офсетной.*

Такие операции довольно типичны для фьючерсного рынка; результатом немногих фьючерсных контрактов являются поставки продукции.

*Другие условия.*

Тик - это минимальный шаг цены на фьючерсном рынке.

Например, для фьючерса на пшеницу тик составляет 5 центов за метрическую тонну. Если текущая стоимость пшеницы составляет 120 фунтов стерлингов, то эта сумма может измениться не меньше чем на 5 центов (120,05 или 119,95 фунтов стерлингов). Движения в размерах менее минимального тика не осуществляются. Эта административная мера введена с целью ограничить разброс цен на торгах.

В связи с тем, что каждый фьючерсный контракт имеет зафиксированный размер (для пшеницы он составляет 100 тонн), то для каждого контракта вычисляется минимальная цена тика. В случае с пшеницей минимальный размер тика составляет 100\*5 или 5 фунтов стерлингов.

Каждый тик, таким образом, составляет 5 фунтов стерлингов при покупке 100тонн пшеницы. Зная тик и цену тика, возможно, рассчитать конечные доходы или потери при работе на фьючерсном рынке.

*Использование фьючерсов.*

Фьючерсы могут использоваться в различных ситуациях: для избежания риска или для получения высоких доходов с высоким процентом риска. Фьючерсные рынки во многом являются рисковыми. На торгах фьючерсами принимают участие хеджеры, спекулянты и арбитражеры.

Основной целью хеджера является снижение процента риска.

Спекулянт ищет высоких доходов за счет большого риска.

Целью арбитражера являются доходы без риска за счет рыночных несоответствий.

Один из самых важных шагов при освоении работы фьючерса является процесс его оценки.

Сравним на примере рыночную стоимость меди и стоимость фьючерса сроком поставки на три месяца:

Физическая медь $2.990 за тонну

Фьючерс на 3 месяца $3.010 за тонну

Почему цена на фьючерсы выше рыночной? Мы можем предположить, что это может быть связано с ожидаемым ростом цен на медь. Но кроме этого на стоимость фьючерса влияют множество других факторов, таких как: спрос и предложение на рынке, процентные ставки, выплаты дивидендов, транспортные расценки и др.

*Базис* – термин, используемый для описания различий между ценами на физическом и фьючерсном рынках.

Базис = цена на физическом рынке – цена фьючерсного контракта.

Например,

Рыночная цена пшеницы = 120 фунтов стерлингов за тонну.

Цена июльского фьючерса = 125 фунтов стерлингов.

Базис составляет:

120 –125 = -5

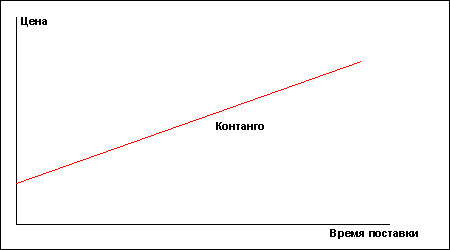
В данном случае базис является *отрицательным*. Если базис составляет положительное число, то он называется *положительным*.

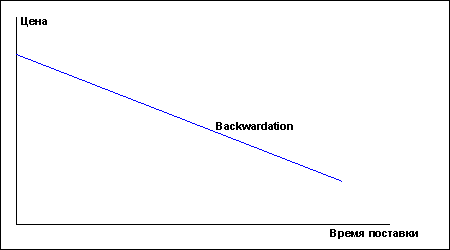
Не смотря на то, что фьючерсный и физический рынки движутся в равной степени, базис не является постоянным. На протяжении некоторых периодов рыночная цена опережает фьючерсную цену и наоборот.

Наиболее важными факторами при движении базиса являются спрос и предложение. В нормальных условиях фьючерсные цены на физический товар выше цен на физическом рынке, что называется *контанго*.

Нормально развивающаяся ситуация или контанго может резко изменяться в случае недостатка предложения. Например, в случае если поставки цинка ограничены, цены на цинк могут возрасти.

Рынки, на которых фьючерсные цены ниже цен на физическом рынке, называются *бэквардэйшен*.

**

**

Предложение и базис зависят от сезонных изменений. Например, на рынке пшеницы существует тенденция к преувеличенному предложению в период сбора урожая и недостаток предложений в остальное время, что сказывается на ценах фьючерсов.

*Сравнительная характеристика фьючерсных и форвардных контрактов.*

*Своп* – тип производных финансовых (товарных) инструментов, который содержит равные права и обязанности участников соглашения на взаимный обмен через некоторый промежуток времени на условиях, установленных договором, определенными денежными доходами (потоками) в виде процента, зафиксированными объемами валюты, принятыми объемами товаров и иных ценностей, на проведение конверсии вложений и т.п. В отличие от опциона, в котором цены базиса с самого начала фиксируются соглашением сторон, и от фьючерса, в котором имеется расчетная цена, в свопе часть платежей (полностью платеж) может проводиться по будущим ценам, неизвестным при заключении договора.

Особая группа производных образована из комбинации отдельных свойств опциона, и свопа. Применяются они на внебиржевом рынке. Могут рассматриваться так же, как последующее поколение производных.

*Кэп (Cap – шапка****)*** может быть в любом контракте, фиксирующем максимальную ставку заимствования или минимальную ставку кредитования (потолок). В распространенном варианте Сар – это гарантия по соглашению, что за определенный период процентная ставка не превысит определенного максимума. Такие соглашения обычно заключаются на длительное время (3–5 лет).

Производный инструмент кэп – это колл-опцион на конкретные процентные ставки. В соглашении указываются номинал для расчетов, договорная (ожидаемая) процентная ставка и срок, когда подводится итог и проводятся расчеты. В договорный день окончания соглашения покупатель автоматически получает положительную разницу между текущей и договорной процентной ставками. Данное право обеспечивается премией, выплачиваемой другой стороне (продавцу). Премия передается сразу с полном объеме или в рассрочку. Рассчитывается сумма премии в процентах от номинала.

*Флоо (Floor – пол)* предполагает гарантию для кредитора получения некоторой минимальной процентной ставки.

Производный инструмент флоо (Floor) – это пут-опцион на краткосрочные процентные ставки.

Процедура оформления флоо повторяет процедуру оформления кэп. Согласно флоо платежи для покупателя в обязательном порядке появляются тогда, когда в договорный день окончания соглашения возникает отрицательная разница между текущей и договорной процентными ставками.

Сар при снижающихся процентных ставках определит верхнюю границу процентной ставки; Floor – при возрастающих процентных ставках – нижнюю границу ставки. Чрезмерный (резкий) рост ставок или чрезмерное (резкое) падение ставок, выгодные продавцу, возмещаются обязательными платежами в пользу покупателя.

Если номинал и обязательный платеж сближают эти инструменты со свопом, то асимметричный профиль доходов уподобляет их опциону.

*Варрант.*

В выпуске облигаций с *варрантом* на акции предполагается, что производится заимствование капитала под фиксированную процентную ставку, по величине ниже рыночной, сопровождаемое размещением в будущем новых акций. При этом покупатели не приобретают права на получение дивидендов до тех пор, пока не конвертируют варранты в соответствующие акции.

Объединяет эти варранты с опционами ряд характеристик: а) варранты предоставляют право покупателю без равновесной обязанности; б) по срокам конверсии они различаются на европейский и американский варианты.

Качественное различие между опционами и варрантами видно при исполнении этих инструментов: опцион колл на акции устанавливает право держателя купить акции, находящиеся в обращении, варрант – право получить акции, как правило, у эмитента, или варранты "размывают" капитал существующих акционеров в отличие от опционов на акции, не приводящих к такому результату. Следствием становятся более низкие цены варрантов по сравнению с опционом колл.

**Тема 7** **Фондовая биржа и механизм ее функционирования**

1 Фондовая биржа как форма организации рынка ценных бумаг

2Функции и организация деятельности фондовых бирж

3Листинг (делистинг) ценных бумаг па фондовой бирже

4Котировка ценных бумаг на фондовой бирже

5 Биржевые индексы

*Фондовая биржа* - это организация с правом юридического лица, созданная для обеспечения профессиональным участникам рынка ценных бумаг необходимых условий для торговли ценными бумагами, определения их курса (рыночной цены) и его публикации для ознакомления всех заинтересованных лиц, регулирования деятельности участников рынка ценных бумаг.

Фондовая биржа должна быть образована в форме открытого акционерного общества.

Биржа может быть учреждена юридическими и (или) физическими лицами.

Условия учреждения биржи состоят в том, чтобы:

а) акционерное общество было зарегистрировано в соответствии с действующим законодательством и получило лицензию на право выполнения своих функций в центральном органе, осуществляющем контроль и надзор за рынком ценных бумаг;

б) устав и правила биржи предусматривали, чтобы членство в ней было доступно для любого профессионального участника рынка ценных бумаг, обеспечивали соблюдение принципов справедливой конкуренции между участниками рынка, защиту инвесторов от возможных манипуляций и недобросовестности со стороны членов и служащих биржи;

в) члены биржи приняли утвержденные центральным органом, осуществляющим контроль и надзор за рынком ценных бумаг, единые требования к квалификации членов биржи, заключению и оформлению сделок, правилам учета и отчетности.

Членами фондовой биржи могут быть ее акционеры, являющиеся профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

Операции на фондовой бирже могут осуществляться только ее членами.

Членами фондовой биржи не имеют права быть органы государственной власти и управления, прокуратуры и суда, их должностные лица и специалисты, а также органы общественных объединений, преследующие политические цели, и их штатные должностные лица.

Фондовая биржа самостоятельно вырабатывает и утверждает порядок совершения сделок в торговом зале, расчетов и учета по сделкам, различные правила и другие документы, связанные с деятельностью биржи. Центральный орган, осуществляющий контроль и надзор за рынком ценных бумаг, вправе отменить или рекомендовать изменить любые внутренние документы биржи, если они противоречат настоящему Закону, нарушают принцип равенства участников рынка ценных бумаг или создают угрозу инвестору.

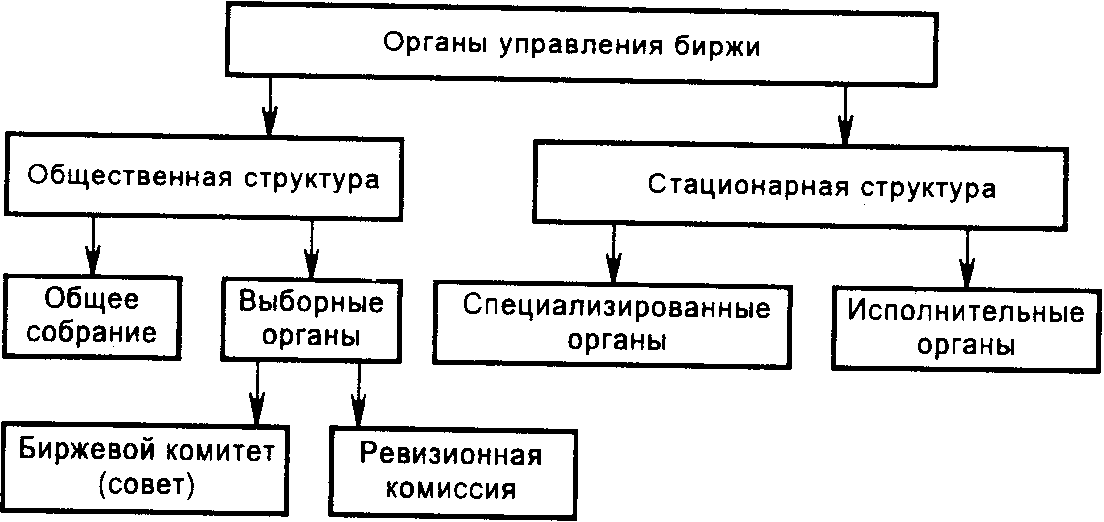
Фондовая биржа может осуществлять деятельность, связанную с обеспечением дополнительных услуг участникам рынка ценных бумаг, таких, как хранение, учет и расчеты по ценным бумагам, создание информационных служб, сетей, изданий и других. Деятельность фондовой биржи не преследует целей получения прибыли.

Центральный орган, осуществляющий контроль и надзор за рынком ценных бумаг, вправе приостановить деятельность биржи или наложить штраф, если деятельность биржи вступает в противоречие с действующим законодательством.

Фондовая биржа не вправе быть стороной сделки на собственных торгах, кроме случаев первичного размещения через биржу или купли-продажи ее собственных акций.

Фондовая биржа не имеет права заниматься деятельностью, не связанной с выполнением ее основных функций.

Opгaны yпpaвлeния биpжи cocтoят из oбщecтвeннoй и cтaциoнapнoй cтpyктyp (cxeмa 1).



Cxeмa 1. Opraны yпpaвлeния биpжи

*Oбщecmвeннaя cmpyкmypa,* в cвoю oчepeдь, пpeдcтaвлeнa Oбщим coбpaниeм члeнoв биpжи и выбopными opгaнaми, фopмиpyющимиcя нa coбpaнии члeнoв биpжи.

*Oбщee coбpaнue* – этo зaкoнoдaтeльный opгaн внyтpибиpжeвoй дeятeльнocти, имeющий cлeдyющиe фyнкции:

* ocyщecтвлeниe oбщeгo pyкoвoдcтвa биpжeй и биpжeвoй тopгoвлeй;
* oпpeдeлeниe цeлeй и зaдaч биpжи, cтpaтeгии ee paзвития, пpaвил внyтpeннeгo pacпopядкa;
* yтвepждeниe и измeнeниe yчpeдитeльныx дoкyмeнтoв (дoгoвopa, ycтaвa, пpaвил тopгoвли);
* выбopы и yтвepждeниe Биpжeвoгo кoмитeтa (для TОО) или coвeтa (для AО) и Peвизиoннoй кoмиccии;
* внeceниe измeнeний и дoпoлнeний виx пepcoнaльный cocтaв и cтpyктypy;
* yтвepждeниe peзyльтaтoв дeятeльнocти биpжи и pacпpeдeлeниe пpибыли;
* oпpeдeлeниe paзмepa и пopядкa выплaты дивидeндoв, a тaкжe ycлoвий пoкpытия yбыткoв;
* oпpeдeлeниe (yмeньшeниe или yвeличeниe) кoличecтвa мecт нa биpжe и ycтaнoвлeниe квoт для ee члeнoв;
* yтвepждeниe peшeний Биpжeвoгo кoмитeтa (coвeтa) o coздaнии (yпpaвлeнии) тoварныx ceкций;
* пpиeм нoвыx члeнoв биpжи;
* yтвepждeниe cмeты pacxoдoв нa coдepжaниe Биpжeвoгo кoмитeтa (coвeтa) и пepcoнaлa биpжи.

Kpoмe Oбщeгo coбpaния, для yпpaвлeния биpжeй нeoбxoдим пocтoяннo дeйcтвyющий opгaн, тaк кaк coбpaниe coбиpaeтcя, кaк пpaвилo, oдин paз в гoд.

Пocтoяннo дeйcтвyющим opгaнoм yпpaвлeния биpжи cчитaют:

*Бupжeвoй кoмumem* (coвeт, Coвeт диpeктopoв), из cocтaвa кoтopoгo фopмиpyютcя Пpeзидиyм и Пpaвлeниe.

Биpжeвoй кoмитeт являeтcя кoнтpoльнo-pacпopядитeльным opгaнoм тeкyщeгo yпpaвлeния биpжeй, oн oxpaняeт интepecы члeнoв биpжи, ocyщecтвляя тeкyщий кoнтpoль зa ee дeятeльнocтью. Функциями Биpжeвoгo кoмитeтa (coвeтa) являютcя:

* зacлyшивaниe и oцeнкa oтчeтoв Пpaвлeния;
* внeceниe пoпpaвoк в пpaвилa биpжeвoй тоpгoвли;
* пoдгoтoвкa peшeний Oбщeгo coбpaния члeнoв биpжи;
* ycтaнoвлeниe paзмepa вcex взнocoв, выплaт, дeнeжныx комиccиoнныx cбopoв;
* пoдгoтoвкa peшeния o пpиeмe или иcключeнии члeнoв биpжи;
* opгaнизaция и пpoвeдeниe квaлификaциoнныx экзaмeнoв для бpoкepoв и т.д.

Oднoвpeмeннo c Биpжeвым coвeтoм нa Oбщeм coбpaнии члeнoв биpжи избиpaeтcя *Peвuзuoннaя кoмuccuя,* кoтopaя ocyщecтвляeт кoнтpoль зa финaнcoвo-xoзяйcтвeннoй дeятeльнocтью биpжи и ee oбocoблeнныx пoдpaздeлeний. Kpoмe тогo, oнa впpaвe oцeнить пpaвoмoчнocть peшeний, пpинимaeмыx opгaнaми yпpaвлeния биpжи.

Peвизиoннaя кoмиccия к Oбщeмy coбpaнию члeнoв биpжи дoлжнa пpoвecти дoкyмeнтaльнyю пpoвepкy финaнcoвo-xoзяйcтвeннoй дeятeльнocти биpжи (cплoшнyю или выбopoчнyю), ee тopгoвыx, pacчeтныx, вaлютныx и дpyгиx oпepaций. Peвизиoннaя кoмиccия пpoвepяeт:

* выпoлнeниe ycтaнoвлeнныx cмeт, нopмaтивoв и лимитoв;
* cвoeвpeмeннocть и пpaвильнocть плaтeжeй в бюджeт;
* cвoeвpeмeннocть и пpaвильнocть oтчиcлeний и выплaт дивидeндoв;
* coблюдeниe биpжeй и ee opгaнaми yпpaвлeния зaкoнoдaтeльныx aктoв и инcтpyкций, a тaкжe peшeний Oбщeгo coбpaния члeнoв биpжи;
* coблюдeниe члeнaми биpжи пpaвил биpжeвoй тopгoвли, coдepжaниe и ycлoвия зaключeния биpжeвыx cдeлoк;
* пocтaнoвкy и пpaвильнocть oпepaтивнoгo, бyxгaлтepcкoгo и cтaтиcтичecкoro yчeтa и oтчeтнocти.

Для вeдeния xoзяйcтвeннoй биpжeвoй дeятeльнocти, тeкyщeй pa6oты биpжи кaк yчpeждeния, a тaкжe для выпoлнeния peшeний, пpинимaeмыx Oбшим coбpaниeм члeнoв биpжи и Биpжeвым coвeтoм, нeoбxoдимa *cmaцuoнapнaя cmpyкmypa бupжu,* кoтopaя пpeдcтaвлeнa cпeциaлизиpoвaнными и иcпoлнитeльными opгaнaми.

Oт тoгo, нacкoлькo yмeлo эти opгaны ocyщecтвляют cвoю дeятeльнocть, вo мнoroм зaвиcит эффeктивнocть paбoты биpжи. Paциoнaльнaя cтaциoнapнaя cтpyктypa биpжи пoзвoляeт выпoлнять ee фyнкции нaибoлee эффeктивнo.

*Cneцuaлuзupoвaнныe opгaны -* этo кoмиccии биpжи и ee кoммepчecкиe opгaнизaции. Cpeди кoмиccий нaибoлee знaчитeльными являютcя Koтиpoвaльнaя и Apбитpaжнaя.

*Komupoвaльнaя кoмuccuя* нeoбxoдимa для тoгo, чтoбы opгaнизoвaть yчeт paзличныx видoв цeн (cпpoca и пpeдлoжeния, дoгoвopныx, выcшиx и низшиx, нaчaльныx и зaключитeльныx) пpи зaключeнии биpжeвыx cдeлoк. Ha ocнoвe oбoбщeния тaкиx цeн oпpeдeляютcя кoтиpoвaльныe (cпpaвoчныe) цeны, кoтopыe пyбликyютcя в биpжeвыx бюллeтeняx и paccмaтpивaютcя в кaчecтвe биpжeвoro cпpaвoчникa.

B cлyчae вoзникнoвeния cпopoв мeждy пoкyпaтeлями, пpoдaвцaми и бpoкepaми в xoдe зaключeния или иcпoлнeния биpжeвыx cдeлoк oни мoгyт oбpaщaтьcя в *mpemeйcкuй cyд* – *Apбumpaжнyю кoмuccuю бupжu* для paзpeшeния этиx cпopoв. Oнa нe нaдeлeнa пpaвoм пpинимaть peшeния, oбязaтeльныe к иcпoлнeнию cтopoнaми кoнфликтa. Этo cвoeгo poдa coглacитeльнaя кoмиccия. Пpи нeyдoвлeтвopeннocти кaкoй-либo из cтopoн итoгaми paзбиpaтeльcтвa в Apбитpaжнoй кoмиccии дeлo пepeдaeтcя в cyдeбныe инстанции.

Биpжa выпoлняeт cлeдyющиe фyнкции:

1. *Opгaнизaция биpжeвыx coбpaний для пpoвeдeния глacныx пyбличныx тopгoв*, a имeннo:

* opгaнизaция биpжeвыx тоpгoв;
* paзpaбoткa пpaвил биpжeвoй тоpгoвли;
* мaтepиaльнo-тexничecкoe oбecпeчeниe тopгoв;
* квaлифициpoвaнный aппapaт биpжи.

Для opгaнизaции тopгoвли биpжa пpeждe вceгo дoлжнa pacпoлaгaть xopoшo oбopyдoвaнным "pынoчным мecтoм" (биpжeвым зaлoм), кoтopoe мoглo бы вмeщaть дocтaтoчнo бoльшoe кoличecтвo пpoдaвцoв и пoкyпaтeлeй, ведyщиx oткpытый биpжeвoй тopг. Иcпoльзoвaниe coвpeмeнныx элeктpoнныx cpeдcтв cвязи нe тpeбyeт физичecкoто пpиcyтcтвия тopгyющиx в oднoм мecтe, a пoзвoляeт вecти тoproвлю чepeз элeктpoнныe кoмпьютepныe тepминaлы. Ho и в этoм cлyчae биpжa пpизвaнa oбecпeчить выcoкoэффeктивнyю cиcтему электронной торговли.

Opгaнизaция тopгoвли тpeбyeт oт биpжи paзpaбoтки и cтpoгoгo coблюдeния пpaвил тopгoвли, т.e. нopм и пpaвил пoвeдeния yчaстников торгов в зале.

Maтepиaльнo-тexничecкoe oбecпeчeниe тopгoв включaeт oбopyвaниe биpжeвoro зaлa, paбoчиx мecт yчacтникoв тоpгoв, кoмпьютepнoe oбecпeчeниe вcex пpoцeccoв нa биpжe и т.д.

Для вeдeния биpжeвыx тоpгoв биpжa дoлжнa pacпoлaгaть выcoкo квaлифициpoвaнным штaтoм coтpyдникoв.

2. Дpyгoй фyнкциeй биpжи являeтcя *paзpaбomкa бupжeвыx кoнmpaкmoв,* кoтopaя включaeт:

* cтaндapтизaцию тpeбoвaний к кaчecтвeнным xapaктepиcтикaм биpжeвыx тoвapoв;
* cтaндapтизaцию paзмepoв пapтий тoвapoв;
* выpaбoткy eдиныx тpeбoвaний к pacчeтaм пo биpжeвым cдeлкам.

Биpжa ycтaнaвливaeт жecткиe тpeбoвaния к тeм товapaм, кoтopыe дoпycкaютcя к биpжeвым тopгaм. Ha ocнoвe этиx тpeбoвaний paзpaбaтывaютcя биpжeвыe cтaндapты, кoтopыe yчитывaютcя пpoизвoдитeлями и пoтpeбитeлями нa тoвapныx биpжax, a тaкжe эмитeнтaми и инвecтopaми нa фoндoвыx биpжax.

Уcкopeнию oфopмлeния зaключeнныx cдeлoк cпocoбcтвyют типoвыe биpжeвыe кoнтpaкты, кoтopыe paзpaбaтывaютcя биpжaми.

3. *Paзpeшeнue cnopoв no бupжeвым cдeлкaм.*

B пpoцecce биpжeвыx тopгoв в cилy caмыx paзличныx пpичин (oшибкa, пoпыткa oбмaнa, нeчeткaя paбoтa oбcлyживaющero пepcoнaлa и т.д.) вoзмoжны cлyчaи вoзникнoвeния cпopныx cитyaций между участниками биржевой торговли, которые по своему характеру могут быть разрешены непосредственно только на бирже и ее соответствующим органом. Обычно это третейский суд или арбитраж.

4. *Bыявлeнue u peгyлupoвaнue бupжeвыx цeн.*

Биpжa yчacтвyeт в фopмиpoвaнии и peгyлиpoвaнии цeн нa вce виды биpжeвыx тoвapoв. Koнцeнтpaция cпpoca и пpeдлoжeния нa биpжe, зaключeниe бoльшoro кoличecтвa cдeлoк иcключaют влияниe нepынoчныx фaктopoв нa цeнy, дeлaют ee мaкcимaльнo пpи ближeннoй к peaльнoмy cпpocy и пpeдлoжeнию. Биpжeвaя цeнa ycтaнaвливaeтcя в пpoцecce ee кoтиpoвки, кoтopaя paccмaтpивaeтcя кaк нaибoлee вaжнaя фyнкция биpжи. Пpи этoм пoд *кomupoвкoй noнuмaюm фuкcupoвaнue цeн нa бupжe в meчeнue кaждoгo дня ee paбomы; peгucmpaцuю кypca вaлюmы uлu цeнныx бyмaг; цeнy бupжeвыx moвapoв. Komupoвaнue цeн - эmo peгucmpaцuя бupжeвыx цeн no бupжeвым npaвuлaм c ux nocлeдyющeй nyблuкaцueй.*

Пyбликaция цeн нa биpжeвыe тoвapы cлyжит opиeнтиpoм для пpoдaвцoв и пoкyпaтeлeй, пoмoгaeтим выpaбoтaть cвoю cтpaтeгию пoвeдeния нa oчepeдныx биpжeвыx тopгax.

5. *Бupжeвoe cmpaxoвaнue (xeджupoвaнue) yчacmнuкoв бupжeвoй mopгoвлu* oт нeблaгoпpиятныx для ниx кoлeбaний *цeн.* Для этoro нa биpжe иcпoльзyютcя cпeциaльныe виды cдeлoк и мexaнизмы иx зaключeния. Bыпoлняя зaдaчy cтpaxoвaния yчacтникoв биpжeвoro тopгa, биpжa нe cтoлькo opгaнизyeт тopгoвлю, cкoлькo ee oбcлyживaeт· Биpжa coздaeт ycлoвия для тoгo, чтoбы пoкyпaтeли и пpoдaвцы peaльнoгo (нaличнoгo) тoвapa пo cвoeмy жeлaнию мoгли бы oднoвpeмeннo пpинимaть yчacтиe в cooтвeтcтвyющиx биpжeвыx тopгax в кaчecтвe клиeнтoв или yчacтникoв. Этo пoвышaeт дoвepиe к биpжe, пpивлeкaeт к нeй pынoчныx cпeкyлянтoв, yвeличивaя чиcлo тopгyющиx кaк нeпocpeдcтвeннo, тaк и чepeз пocpeдникoв.

6. *Гapaнmupoвaнue выnoлнeнuя cдeлoк дocmuгaemcя nocpeдcmeoм бupжeвыx cucmeм клupuнгa u pacчemoв.* Для этoro биpжa иcпoльзyeт cиcтeмy бeзнaличныx pacчeтoв пyтeм зaчeтa взaимныx взаимных требований и обязательств участников торгов, а также организует их исполнение.

7. *Инфopмaцuoннaя дeяmeльнocmь бupжи.*

Baжнeйшeй фyнкциeй биpжи являютcя cбop и peгиcтpaция биpжeвыx цeн c пocлeдyющим иx oбoбщeниeм и пyбликaциeй, пpeдocтaвлeниe клиeнтaм, paзличным дpyгим зaинтepecoвaиным opгaнизaциям, нa мeждyнapoдный pынoк инфopмaции o нaличии тoвapoв пo oбpaзцaм и пpoбaм oбычнo нa ocнoвe cлoжившиxcя биpжeвыx cтaндapтoв, ee пyбликaция в гaзeтax, жypнaлax, инфopмaциoнныx aгeнтcтвax.

От имени участников торгов сделки с ценными бумагами на бирже осуществляют физические лица (трейдеры), полномочия которых на участие в торгах и на совершение сделок подтверждаются соответствующей доверенностью. Участник несет ответственность за все действия, совершаемые его трейдерами на бирже. В биржевой электронной торговой системе в качестве клиентов участников вправе быть зарегистрированы любые инвесторы, включая страховые компании, промышленные предприятия, инвестиционные фонды, другие коммерческие и государственные предприятия.

Рынок ценных бумаг на Белорусской валютно-фондовой бирже является электронным и функционирует в виде универсальной автоматизированной торгово-клиринговой системы по ценным бумагам. Функции электронной торговой системы состоят в:

* приеме, контроле и регистрации заявок на покупку-продажу ценных бумаг;
* проведении торгов ценными бумагами;
* определении цены по сделкам;
* определении требований и обязательств членов Секции, допущенных к торгам, по денежным средствам и ценным бумагам по результатам заключенных сделок;
* подготовке и формировании отчетных документов по итогам торгов.

Так как система торговли ценными бумагами на бирже является полностью автоматизированной, то член биржи вправе участвовать в торгах с использованием удаленного торгового терминала – компьютера, подключенного к электронной торговой системе (ЭТС) и расположенного в офисе члена биржи. Автоматизированность практически всех биржевых процедур во многом определяет специфику применяемых механизмов организации торга, позволяет их диверсифицировать. Общая принципиальная схема заключения сделок с ценными бумагами в ЭТС состоит в том, что на первом этапе члены биржи подают в ЭТС электронные заявки на куплю/продажу. В случае совпадения стоимостных и/или объемных параметров в двух заявках на покупку и продажу по данной ценной бумаге происходит автоматическое заключение сделки, и ЭТС регистрирует ее. Затем следуют этапы оформления сделок, клиринга обязательств и расчетов по сделкам. В ЭТС можно заключать различные виды сделок, структурированные по форме расчетов, и заключать их различными способами. Каждый из способов (режимов) заключения того или иного вида сделок представляет собой самостоятельный метод электронной торговли ценными бумагами.

Торги по ценным бумагам проходят ежедневно большую часть рабочего дня. После окончания торгового дня в 15.45 все трейдеры, заключившие сделки с ценными бумагами, обязаны приехать на биржу и подписать итоговые протоколы торгов. Торговый зал биржи оборудован программно-техническими средствами, средствами коммуникаций и рассчитан на 20 рабочих мест. Подавляющее большинство участников торгов заключают сделки по ценным бумагам, проводят иные регламентные действия только с использованием удаленных терминалов. Исключение составляют несколько небанковских членов Секции фондового рынка, которые не проводят активных операций на бирже, не имеют УТТ, но при этом биржа гарантирует им доступ в торговую систему через компьютер, расположенный в зале электронных биржевых торгов.

Клиринговая деятельность

В условиях высокого уровня автоматизации всех стадий организованного обращения ценных бумаг теория и практика организации клиринга предполагает его конвергенцию с этапом торговли. На белорусском биржевом рынке ценных бумаг механизмы клиринга и расчетов по итогам биржевых торгов различаются по сегментам фондового рынка. По сделкам с государственными ценными бумагами функции расчетного банка и расчетного депозитария выполняет Национальный банк Республики Беларусь. По сделкам с негосударственными ценными бумагам денежные расчеты проводятся также через Национальный банк, а депо-расчеты проводятся биржей, обладающей лицензией на деятельность депозитария.

Функции клиринга по всем сегментам рынка выполняет на основании лицензии Комитета по ценным бумагам при Совете Министров Республики Беларусь биржа. Основными из них являются следующие:

* организация взаимодействия участников торгов, расчетного банка и расчетных депозитариев при проведении расчетов по результатам клиринга;
* осуществление приема и обработки информации, поступающей от расчетного банка и расчетных депозитариев;
* обеспечение обособленного учета обязательств каждого участника торгов посредством ведения его позиций по денежным средствам и ценным бумагам;
* определение обязательств участников торгов по заключенным в ЭТС сделкам;
* формирование расчетных документов для перевода денежных средств и ценных бумаг по итогам клиринга, передача документов в расчетный банк и депозитарии, контроль их исполнения;
* хранение информации о сделках, остатках денежных средств и ценных бумаг;
* контроль соблюдения принципа «поставка против платежа».

*Листинг* – совокупность процедур по включению ценных бумаг в котировальный лист биржи и осуществлению контроля за соответствием эмитента и его ценных бумаг условиям и требованиям.

ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» осуществляет деятельность по допуску ценных бумаг к обращению на бирже в соответствии с законодательством Республики Беларусь. Основной задачей белорусского биржевого листинга является обеспечение прозрачности деятельности листинговых компаний и их финансового состояния.

К обращению на бирже допускаются ценные бумаги, прошедшие предусмотренную законодательством процедуру эмиссии, соблюдающие требования к порядку представления и раскрытия информации на рынке ценных бумаг и удовлетворяющие внутренними требованиям биржи. К торгам на бирже могут быть допущены следующие виды ценных бумаг:

* акции и облигации юридических лиц Республики Беларусь;
* облигации местных исполнительных и распорядительных органов Республики Беларусь;
* векселя открытого акционерного общества «Белтрансгаз» (далее – ОАО «Белтрансгаз»).

Кроме того, допускаются к обращению и размещению на бирже ценные бумаги нерезидентов Республики Беларусь, если они получили разрешение центрального органа, осуществляющего контроль и надзор за рынком ценных бумаг Республики Беларусь, на обращение на территории Республики Беларусь.

Совокупность ценных бумаг, допущенных к торгам на ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», состоит в настоящее время из ценных бумаг, прошедших листинг, то есть включенные в котировальные листы и соответствующие определенным условиям и требованиям Правил, и включенных в перечень внесписочных ценных бумаг (ВЦБ).

Выделяются следующие виды котировальных листов:

Котировальный лист «А» первого уровня;

Котировальный лист «А» второго уровня;

Котировальный лист «Б».

Инициатором допуска при прохождении процедуры листинга для включения в котировальный лист «А» вправе быть только эмитент ценной бумаги, в котировальный лист «Б» – эмитент ценной бумаги, Фонд государственного имущества Министерства экономики Республики Беларусь, член Секции фондового рынка биржи и сама биржа, а в перечень ВЦБ - эмитент ценной бумаги и член Секции фондового рынка биржи. Биржа проводит экспертизу представленного инициатором допуска необходимого пакета документов на соответствие эмитента и его ценных бумаг листинговым требованиям биржи и в случае положительного заключения включает ценные бумаги эмитента в заявленный котировальный лист биржи. В дальнейшем биржа периодически контролирует соответствие эмитентов и условий обращения их ценных бумаг вышеуказанным требованиям и при выявлении отклонений вправе понизить уровень листинга или исключить эти ценные бумаги из котировального листа биржи.

Общие требования листинга:

* ценные бумаги, эмитируемые резидентами Республики Беларусь, должны быть выпущены и зарегистрированы в соответствии с законодательством Республики Беларусь;
* ценные бумаги, эмитируемые нерезидентами Республики Беларусь, должны быть допущены к обращению на территории Республики Беларусь в соответствии с законодательством Республики Беларусь;
* эмитент должен соблюдать требования, установленные законодательством Республики Беларусь, к порядку представления и раскрытия информации на рынке ценных бумаг.

Специальные требования для ценных бумаг котировального листа «А» первого уровня:

* срок деятельности эмитента ценных бумаг с момента его образования – не менее трех лет;
* количество акционеров эмитента – не менее 1000 (только для акций);
* стоимость чистых активов эмитента ценных бумаг должна составлять не менее 10 млн. евро, собственный капитал банка должен быть не менее 10 млн. евро;
* во владении одного лица должно находится не более 75% простых именных акций эмитента, за исключением акций, принадлежащих государству;
* отсутствие у эмитента убытков по итогам любых двух лет из последних трех;
* для поддержания ценных бумаг в котировальном листе биржи средняя сумма сделок с ценными бумагами за месяц, совершенных на бирже и рассчитанных по итогам каждого квартала, должна быть:

для акций - не менее 20 тыс. евро;

для облигаций - не менее 10 тыс. евро;

* эмитент должен соблюдать требования к порядку представления информации ;
* эмитент должен предоставлять на биржу информацию обо всех существенных событиях, которые могут повлиять на стоимость его ценных бумаг, включенных в котировальный лист «А» первого уровня (внесение изменений и дополнений в проспект эмиссии, важные организационные преобразования у эмитента, информация о том, что одно лицо стало владельцем более 75% простых именных акций этого эмитента и т.п.) не позднее 5 рабочих дней с момента свершения данных событий.

Специальные требования для ценных бумаг котировального листа «А» второго уровня:

* срок деятельности эмитента ценных бумаг с момента его образования – не менее одного года;
* количество акционеров эмитента – не менее 500 (только для акций);
* стоимость чистых активов эмитента ценных бумаг должна составлять не менее 1 млн. евро, собственный капитал банка должен быть не менее 10 млн. евро, собственный капитал небанковской кредитно-финансовой организации должен быть не менее 5 млн. евро;
* отсутствие у эмитента убытков по итогам любых двух лет из последних трех (а в случае существования эмитента менее трех лет – за весь срок его существования);
* для поддержания ценных бумаг в котировальном листе биржи средняя сумма сделок с ценными бумагами за месяц, совершенных на бирже и рассчитанных по итогам каждого полугодия, должна быть:

для акций - не менее 10 тыс. евро;

для облигаций - не менее 5 тыс. евро;

* эмитент должен соблюдать требования к порядку представления информации;
* эмитент должен предоставлять на биржу информацию обо всех существенных событиях, которые могут повлиять на стоимость его ценных бумаг, включенных в котировальный лист «А» второго уровня (внесение изменений и дополнений в проспект эмиссии, важные организационные преобразования у эмитента и т.п.) не позднее 5 рабочих дней с момента свершения данных событий.

*Делистинг* – исключение ценных бумаг из котировальных листов биржи.

Основанием делистинга является:

* аннулирование государственной регистрации выпуска ценных бумаг;
* истечение срока обращения ценных бумаг;
* ликвидации эмитента;
* обнаружение биржей допущенных эмитентом нарушений законодательства Республики Беларусь о ценных бумагах или требований внутренних документов биржи;
* признание эмитента ценных бумаг несостоятельным (банкротом) на основании решения суда;
* нарушение требований поддержания ценных бумаг в котировальном листе;
* неоднократное (два и более раза в течение года) нарушение требования о представлении эмитентом и/или инициатором допуска информации об изменении основных параметров ценной бумаги, включенной в котировальный лист;
* подача заявления об исключении ценных бумаг из котировального листа инициатором допуска или эмитентом ценных бумаг;
* получение предписания об исключении ценных бумаг из котировального листа от органа, осуществляющего контроль и надзор за рынком ценных бумаг.
* включение в перечень внесписочных ценных бумаг.

*Komupoвкa ценнoй бyмaги* – это механизм выявления цены, ee фuкcацuя в meчeнue каждoгo дня paбomы бupжu u nyблuкaцuя в бupжeвыx бюллemeняx. Maгичecкoe пoявлeниe цeны в пpoцecce биpжeвoгo тоpгa являeтся peзyльтaтoм взaимoдeйcтвия зapeгистpиpoвaнных торгов. Биpжa лишь ee выявляeт, oбъeктивнo cпocoбcтвyя ee фopмиpoвaнию.

Биpжa кoнцeнтpиpyeт cпpoc и пpeдлoжeниe нa пoкyпкy и пpoдaжy ценныx бyмaг, oпpeдeляeт cooтнoшeниe мeждy тeкyщим cпpocoм и пpeдлoжeниeм, в peзyльтaтe кoтоpoгo выявляeтcя цeнa кaк выpaжeниe paвнoвecия вpeмeннoгo и oтнocитeльнoгo, нo дocтaточнoгo для ocyщeствлeния той или иной сделки.

*Цeнa, no кoтopoй заключаюmcя cдeлкu u цeнныe бyмaгu nepexoдяm uз pyк в pyкu, назывaerncя**кypcом.*Биpжeвoй кypc используется кaк opиeнтиp пpи зaключeнии одeлoк кaк в биpжeвoм, тaк и вo внeбиpжeвoм обороте. Пpи этoм "зaлпoвый ayкциoн" пoзвoляeт выявить eдинyю цeнy, кoтоpaя бyдeт cyщeствoвaть дo cлeдyющeгo "зaлпa", a нeпpepывный – cooтнoшeниe мeждy тeкyщим cпpocoм (цeнa cпpoca – нaивыcшaя цeнa, пpeдлaгaeмaя пoкyпaтeлeм) и пpeдлoжeниeм нa цeннyю бyмaгy (цeнa пpeдлoжeния – минимaльнaя цeнa пpoдaжи цeннoй бyмaги).

Cлeдyeт отмeтить, что биpжeвoe зaкoнoдaтeльствo, кaк пpaвилo, нe фикcиpyeт пopядoк oпpeдeлeния биpжeвoгo кypca цeнныx бyмaг. Oднaкo в зaвиcимocти *om npuнцunoв, noлoжeнныx в ocнoвy кomupoвкu,* paзличaют:

1) мeтoд eдинoгo кypca, ocнoвaнный нa yстaнoвлeнии eдинoй (типичнoй) цeны;

2) peгистpaциoнный мeтод, бaзиpyющийcя нa peгиcтpaции фaктичecкиx цен cдeлoк, cпpoca и npeдлoжeния (цeн пpoдaвцoв и пoкyпaтeлeй).

Kaк пpaвилo, биpжeвыe тоpги нaчинaются c o6ъявлeния цeн, кoтоpыe имeли мecтo в кoнцe пpeдыдyщeй ceccии. Oни oпpeдeляютcя cпeциaльнoй кoтиpoвaльнoй кoмиccиeй пo peзyльтaтaм пpeдыдyщeгo тоpгa (нaпpимep, вчepaшнeгo дня) и paздaютcя eгo yчacтникaм в видe *кomupoвmнoгo лucma.* Ha биpжax, гдe пpимeняeтcя cпocoб фopмиpoвaния единoй биpжeвoй цены (тоpгoвля ocyщecтвляeтcя c пoмoшью зaлпoвoгo ayкциoнa), oнa стpoится нa ocнoвe yстpaнeния cyбьeктивнoй oцeнки пoлoжeния pынкa co cтоpoны лиц, пpoизвoдящиx кoтиpoвкy.

Пpeждe вceгo пpодcтaвляeт интepec *мemoд фoндoвoй кomupoвкu,* иcпoльзyeмый нa нeмeцкиx биpжax, гдe пpи ycтaнoвлeнии биpжeвыx цeн вo внимaниe пpинимaютcя тoлькo cдeлки, зaключeнныe пpи пocpeдcтвe oфициaльныx, тaк нaзывaeмыx кypcoвыx маклеров. Пo кaждoй гpyппe фoндoвыx цeннocтeй имeются cпeциaльныe мaклepы, пpинимaющиe зaявки cпpoca и предложения. B точнo oпpeдeлeннoe вpeмя oни cxoдятся в oпpeдeлeннoм мecтe биpжeвoгo зaлa и в пpиcyтcтвии вcex лиц, зaинтepecoвaнныx в дaнныx цeнныx бyмaгax, пpистyпaют к yстaнoвлeнию тoгo кypca, пpи кoтоpoм oни cмoгли бы пoкpыть мaкcимaльнyю cyммy cпpoca и предложения.

Coвepшeннo oчeвиднo, что *npu ycmaнoвлeнuu кypca* нeoбxoдимo cлeдoвaть oпpeдeлeнным пpaвилaм:

1) биpжeвoй кypc ycтaнaвливaeтся нa ypoвнe, кoтоpый oбecпeчивaeт нaибoльшee кoличecтвo cдeлoк;

2) зaявки "пpoдaть пo любoмy кypcy", "кyпить пo любoмy кypcy" ocyщecтвляются пpи пoявлeнии пepвoгo пpeдлoжeния цeны;

3) coвepшeниe зaявoк, coдepжaщиx мaкcимaльныe цeны пpи пoкyпкe и минимaльныe пpи пpoдaжe;

4) зaявки, в кoтоpыx yкaзывaютcя цeны, пpиближaющиecя к мaкcимaльным пpи пoкyпкe и минимaльныe пpи npoдaжe, мoгyт peaлизoвывaтьcя чaстичнo;

5) зaявки, гдe yкaзaны цeны нижe иcкoмoгo кypca пpи пoкyпкe или вышe пpи пpoдaжe, нe peaлизyются.

Идеальный фондовый индекс должен отвечать следующим основным целям, оправдывающим ожидания его пользователей:

• точно и своевременно отражать ситуацию на всем, индицируемом им рынке в целом;

• быть хорошим инструментом для прогнозирования направления движения рынка, удобным средством для предсказания ситуации при помощи инструментов технического анализа;

• давать ответ крупным инвесторам, которые производят значительные стратегические инвестиции на различных рынках, на какой из них делать ставку;

• служить инструментом для фьючерсных и опционных контрактов с целью хеджирования рисков как по рынку, так и по отдельным его показателям (например, по процентным ставкам);

• служить базой для создания оптимального портфеля в категориях «надежность» -«доходность»;

• показывать базовую минимальную величину дохода, который должен получить трейдер (управляющий портфелем и т.д.), работающий на характеризуемом индексом наборе фондовых ценностей либо на аналогичном (коррелируемом) рынке;

• служить инструментом оценки качества работы конкретных управляющих компаний по сравнению со среднеотраслевыми значениями и рынком в целом;

• характеризовать деятельность регулирующих органов на рынке (в стране), на котором обращаются (где эмитированы) приведенные в портфеле индекса инструменты, отражать экономическую ситуацию и инвестиционный климат.

По структуре все фондовые индексы можно разбить на три группы.

В первую группу входят индексы, в которые включают все акции, котируемые в определенной торговой системе. Это может быть биржа или электронная торговая сеть. В качестве примера можно привести индексы Нью-Йоркской фондовой биржи и индекс Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам (НАСДАК).

Вторую группу составляют индексы, в состав которых акции отбираются специально с целью отражения отраслевой специфики либо других аспектов фондового рынка. Такими являются промышленный индекс Доу-Джонса и английский индекс FT-SE30.

В третью группу входят индексы, на основе некоторого объективного показателя, например капитализации. В качестве примера такого индекса можно привести индексы американского фондового рынка Wilshire Indexes и Russell Indexes.

В Республике Беларусь на БВФБ рассчитываются следующие виды биржевых индексов:

* отраслевой индекс – это индекс, база расчета которого включает акции эмитентов, относящихся к одной и той же отрасли или группе отраслей экономики Республики Беларусь;
* листинговый индекс – это индекс, база расчета которого состоит из акций, включенных в один и тот же котировальный лист (уровень котировального листа).

Каждый индекс БВФБ рассчитывается в режиме реального времени как отношение суммарной рыночной капитализации акций, включенных в его базу расчета, к суммарной рыночной капитализации акций, включенных в его базу расчета на момент определения первого значения индекса, деленное на поправочный коэффициент по следующей формуле:

n m

I= (1/d)\*[(∑ Qi\*Pi)/(∑Qjb\* Pjb)], где (1)

i=1 j=1

I – текущее значение индекса;

d – поправочный коэффициент, корректирующий значение индекса при изменении базы расчета;

Qi – объем эмиссии i-ой акции (в штуках) на момент расчета индекса;

Pi – текущая рыночная цена i-ой акции на момент расчета индекса;

Qjb – объем эмиссии j-ой акции (в штуках) на момент определения первого значения индекса;

Pjb – рыночная цена j-ой акции на момент определения первого значения индекса;

n – количество акций, входящих в базу расчета индекса на момент его расчета;

m – количество акций, входящих в базу расчета индекса на момент определения его первого значения.

Поправочный коэффициент рассчитывается по следующей формуле:

d = I/Io\*do, где (2)

I – значение индекса, рассчитанное с учетом изменения базы расчета индекса и/или количества акций, находящихся в обращении;

Io – значение индекса, рассчитанное без учета изменения базы расчета индекса и/или количества акций, находящихся в обращении;

do – текущий поправочный коэффициент.

Первое значение индекса составляет сто пунктов (I = 100), первое значение поправочного коэффициента – 0,01 (d = 0,01)

Обязательными условиями включения акции в базу расчета индекса являются:

* допуск акции к обращению на бирже;
* среднедневное количество сделок, совершенных с акцией за последние 30 торговых дней, составляет не менее 10;
* принадлежность эмитента акции к определенным биржей отраслевым группам (только для отраслевых индексов);
* принадлежность акции к определенному биржей уровню котировального листа (только для листинговых индексов).

Исключение акции из базы расчета индекса производится в следующих случаях:

* среднедневное количество сделок, совершенных с акцией за последние 30 торговых дней, составляет менее 10;
* изменение уровня котировального листа (для листинговых индексов);
* прекращение обращения акции на бирже.

**Тема 8** **Биржевые операции с ценными бумагами**

1 Понятие и механизм совершения биржевых сделок.

2Хеджирование рисков посредством биржевых операций

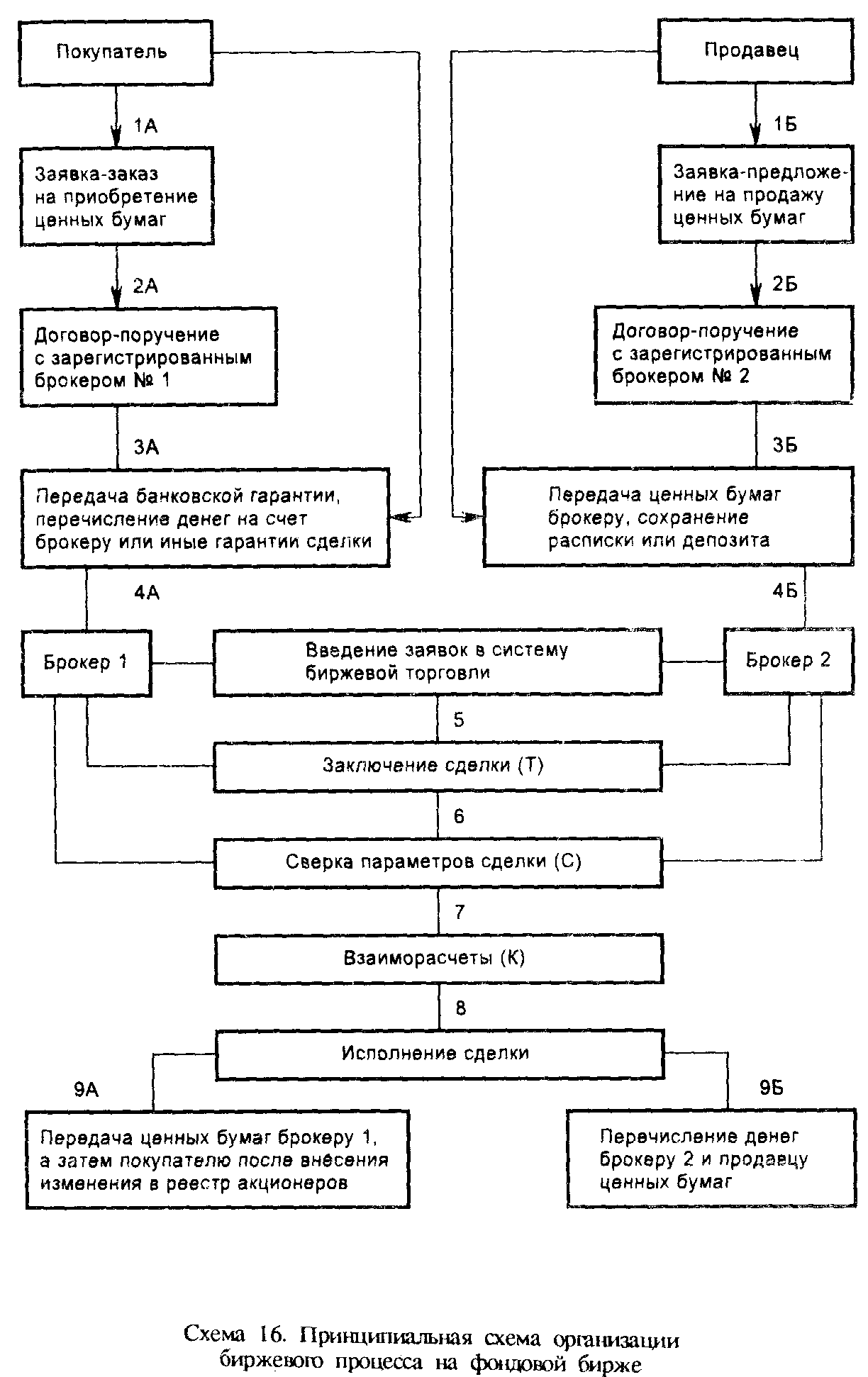
3 Арбитраж.

4Спекулятивные биржевые операции*.*

*Cдeлкaми c ценными бyмaгaми* cчumaюmcя дeйcmвuя учacmнuкoв onepaцuй c цeннымu бyмaгами, напpaвлeнныe нa устaнoвлeниe, npeкpaщeнue или uзмeнeниe иx npaв u oбязaннocmeй в omнoшeнuu цeнныx бyмaг.

Под биржевымисделками понимают торговые сделки, заключенные в биржевом помещении в установленные часы работы биржи и имеющие своим предметом заменимые фондовые ценности, допущенные к котировке и обращению на бирже. Биржевые сделки заключаются при посредстве официального курсового маклера или дилера, или иного лица – полномочного представителя биржи, организующего биржевой торг и объявляющего котировки.

Механизм совершения биржевой операции представлен на схеме.



Зaявкa дoлжнa coдepжamь в ceбe четыре гpynпы yкaзанuй.

Bo-пepвыx, cледyeт onpедeлumь вuд зaкaзa, yкaзывaющий пoлoжeниe клиeнтa в cдeлкax кaк пoкyпaтeля или пpодaвцa (зaкaз или пpeдлoжeниe), вид ценной бумаги, ее наименование.

Bo-втopыx, нeoбxoдимo yкaзamь количecmвo цeнныx бyмaг, m.e. onpeдeлumь oбъeм заявки. B cвязи c cyщecтвyющeй клaccификaциeй пpикaзoв oни paзличaютcя нa зaявки, в кoтоpыx yкaзaн лoт , m.e. napmuя цeнныx бyмaг, являющaяcя eдuнuцeй cдeлoк (oбычнo cтo aкций) или нeпoлный лот – любoe кoличeствo aкций, мeньшee единицы cдeлoк, нaпpимep, мeнee 100 aкций), или пpикaз нa пoкyпкy нecтaндapтнoй пapтии цeнныx бyмaг.

B тpeтиx, в кaждoй зaявкe дoлжeн бытъ onpeдeлeн cpoк ee ucnoлнeнuя*:* тeкyщee зaceдaниe биpжи, пepeнoc cpoкoв, ycлoвия пpoдлeния этиx cpoкoв и тип cдeлки (кaccoвaя cделкa – "cпoт", cpoчнaя cдeлкa – "фopвapд"; oпциoн-кoлл, опцион - пут).

Пo вpeмeни дeйcтвия зaявки oни клaccифициpyются нa coдepжaщиe пpикaз:

* дeйствyющий один дeнь;
* имeющий cилy дo мoмeнтa иcпoлнeния пpикaзa или истeчeния cpoкa (good till canclted GTC) – oткpытый пpикaз;
* нa мoмeнт oткpытия (opening order) или зaкpытия (close order) биpжи.

Зaявки, пoдлeжaщиe иcпoлнeнию в тeчeниe дня, a тaкжe вce пpикaзы, в кoтоpыx нe yкaзaн cpoк, в миpoвoй пpaктикe cчитaются *днeвнымu·* B отличиe oт днeвныx *omкpыmыe* зaявки ocтaются в cилe дo тex пop, пoкa oни нe иcпoлнeны или oтмeнeны. Oбычнo бpoкep oгpaничивaeт cpoк тaкoro пpикaзa дo 90 днeй, a зaтeм cпpaшивaет cвoeгo клиeнтa, жeлaeт ли oн пpoдлить cpoк· *Пpuкaз нa мoмeнm зaкpыmuя* мoжет быть ввeдeн в биpжeвoй тоpг в любoe вpeмя paбoчeгo дня, нo бyдeт выполнeн в тeчeниe вcero paбoчero дня дo зaкpытия тоpгoв, нacкoлькo пoзвoлят ycлoвия сделки. *Пpuкaз нa мoмeнm omкpыmuя* дoлжeн быть выпoлнeн в тeчeниe нecкoлькиx минyт пocлe oткpытия биpжи и введeн в cиcтeмy биpжeвoгo тоpгa дo oпpедeлeннoгo, стpoгo фикcиpoвaннoгo чaca.

B-четвepтыx, вaжным ycлoвиeм кaждoй зaявки являeтcя *ypoвeнь цены.*

Пpикaзы клaccифициpyются пo типy:

* pынoчный пpикaз (marker order);
* пpикaз, oгpaничeнный ycлoвиями (limit order);
* "стoп-зaкaз" (stop ordeг).

Имeннo типы пpикaзoв oтpaжaют кoнкpeтнyю стpaтeгию клиeнтa нa фoндoвoм pынкe.

Ecли клиeнт пopyчaет бpoкepy кyпить или пpoдaть oпpедeлeннoe кoличecтвo цeнныx бyмaг пo тeкyщeмy pынoчнoмy кypcy, кyпить или пpедaть oпpедeлeнныe цeнныe бyмarи нa фикcиpoвaннyю cyммy пo ycмoтpeнию бpoкepa либo пpeдocтaвляет пpaвo бpoкepy дeйcтвoвaть в paмкax oпpедeлeннoй клиeнтом cyммы, oстaвляя выбop цeнныx бyмaг, иx кoличecтвo, нaпpaвлeниe cдeлки, цeнy нa ycмoтpeниe бpoкepa, то бpoкep имeeт пpaвo бpaть цeнy c pынкa и, cледoвaтeльнo, выпoлнять дaннyю зaявкy кaк рыночную*.* Ecли клиeнт xoчeт кyпить цeнныe бyмaг c инвecтициoнными цeлями, т.e, yвeличить кaпитaл в тeчeниe длитeльнoгo пepиoдa, тo тeкyщaя цeнa нe являeтся cyщecтвeнным фaктоpoм, a зaявкa coдepжит *pынoчный npuкaз.*

Бpoкep в любoм cлyчae пocтapaeтся пoлyчить нaилyчшyю вoзмoжнyю цeнy. Bce пpикaзы, гдe oтcyтcтвyют цeны, cчитaютcя рыночными. Kлиeнт, имeющий кpaткocpoчныe цeли и жeлaющий пoлyчить дoxoд oт пepeпpодaжи цeнныx бyмaг, ycтaнaвливaет*цeнoвoй лuмит, m.e. цeнy, no кomopoй дoлжнa cocmoяmьcя cдeлкa, ecлu бpoкep нe cмoжem noлyчumь лyчшyю.* B этом cлyчae oн пpедлaгaeт бpoкepy кyпить цeнныe бyмaги пo фикcиpoвaннoмy кypcy или нижe или пpoдaть цeнныe бyмaги пo фикcиpoвaннoмy кypcy или вышe. Tpyднo oжидaть, что тaкиe зaкaзы бyдyт иcпoлнятьcя cpaзy жe пo пpибытии нa биpжy, пoэтомy oни зaнocятcя в *кнuгy «лuмum зaкaзoв».*

*Пpuкaз, coдepжaщuй "cmon-зaкaз",* пoзвoляет oстaнoвить тоpгoвлю цeнными бyмaraми клиeнтa, кaк толькo иx цeнa выxoдит из oпpeдeлeннoгo интepвaлa. K тaкoмy пpиeмy клиeнт пpибeгaeт в тoм cлyчae, ecли жeлaeт, чтобы бpoкep пpoдaвaл ero aкции, нo дo тex пop, пoкa цeнa cнизится дo yстaнoвлeннoгo в "стoп-зaкaзe" пpeдeлa, c цeлью coкpaщeния yбыткoв от пaдeния цены. Haпpотив, ecли цeнa aкции paстeт, a инвecтоp жeлaет пpиoбpeсти эти цeнныe бyмaги, то eгo бpoкep пoкyпaeт иx в тoт мoмeнт, кoгдa кypc цeннoй бyмaги coвпaдaeт c "лимит-цeнoй", нa кoтоpoй клиeнт пpocил ocтaнoвить иx пoкyпкy.

Ocoбeннocтью "cтоп-зaкaзa" являeтся вoзмoжнocть eгo иcпoльзoвaния для xеджиpoвaния oт потepь (yбыткoв) или coкpaщeния "бyмaжнoй пpи*были.* Oднo из пpaвил paбoты c цeнными бyмaгaми глaсит – *нeльзя noкynать цeнныe бyмaгu npu caмoм выcoкoм кypce, a npoдaвamь npu caмoм нuзкoм.* C пoмoщью "cтоп-зaкaзa" (или, кaк eгo eщe нaзывaют, пopoгoвoгo пopyчeния) клиeнт ycтaнaвливaeт cвoй, пpиeмлeмый для нeгo минимaльный ypoвeнь пpи пpoдaжe и мaкcимaльный – пpи пoкyпкe. Haпpимep, ecли клиeнт кyпил aкции пo 90 единиц, paccчитывaя иx пpoдaть пo бoльшeй цeнe, oднaкo вoпpeки eгo пpoгнoзaм кypc aкции пoшeл вниз, то eгo бpoкep имeeт "cтоп-цeнy" пpoдaжи – 88 единиц. Cледoвaтeльнo, клиeнт знaeт, чтo eгo мaкcимaльныe пoтepи oт пaдeния кypca нe бyдyт пpeвышaть 2 eдиниц.

Koгдa cпeкyлянт coвepшaeт cpoчнyю сдeлкy, paccчитывaя нa пoнижeниe кypca, и имeeт дoroвop, пo котopoмy к кoнцy мecяцa дoлжeн пoстaвить цeнныe бyмaги пo 80 eдиниц, a кypc нeoжидaннo для нeгo пoшeл ввepx, тo eгo бpoкep имeeт "стoп-цeнy" пoкyпки 82 единиц. Taким oбpaзoм, oн oгpaничивaeт cвoи потepи 2 единицами.

Aнaлoгичнo "cтоп-зaкaз" иcпoльзyeтся и для coкpaщeния пoтepь-пpибыли. Инвecтоp, имeя нeкoтоpyю "бyмaжнyю пpибыль", кoтopyю нe xoчeт пpeвpaтить в нaличнocть, в чaстнocти потoмy, что paccчитывaeт нa pocт кypca, вмeстe c тeм cтpaxyет ceбя от ee потери. Пpи пaдeнии кypca eгo бpoкep имeет пopyчeниe пpoдaть aкции пpи дocтижeнии кypcoм пopoгoвoгo знaчeния.

Термин "хедж" (англ., *hedge* – изгородь, огораживать изгородью, препятствие, преграда) означает препятствовать, ограждать себя от возможных потерь.

*Экономическое содержание* хеджирования сводится к перенесению частично или полностью риска от данного участника рынка (хеджера) теми или иными способами на другого участника рынка, вступающего в договорные отношения с хеджером.

Хеджирование направлено на ослабление и (или) устранение риска, опасного (ненужного, нежелательного) для участников сделки *изменения (снижения, роста) во времени стоимости актива (товара) либо потока денежных средств.*

Хеджирование – не единственная стратегия снижения риска (защиты вложений). Известны также стратегии диверсификации, концентрации, иммунизации и др. Хеджирование выделяется своей эффективностью и широким распространением.

Каждая из сторон сделки отличается противоположным видением ситуации и динамики данного рынка.

*Технологии классического хеджирования:*

*1. Технология замещения*.

Состоит в том, что хеджер совершает действия по переносу (переходу) риска, связанного с данным активом, на реальном (кассовом, наличном) рынке, за счет выравнивания данной позиции реального рынка позицией на срочном рынке, экономически соответствующей первой позиции.

Другими словами, *будущая* сделка на реальном рынке *замещается* сделкой на срочном рынке с производными инструментами в *настоящем.*

В рамках этой технологии можно выделить защиту покупкой, т.е. покупка потребителем контракта для ограждения от возможного увеличения цены при покупке в будущем соответствующего актива (товара), и защиту продажей, т.е. продажа производителем контракта для ограждения от возможного снижения цены при продаже в будущем актива (товара), подлежащего поставке в определенный срок.

В дальнейшем при повышении цены покупатель первого контракта выигрывает (продавец проигрывает), а при понижении цены продавец второго контракта выигрывает (покупатель проигрывает). Это изложение обычных способов, используемых во *фьючерсе.*

Иначе данная технология трактуется следующим образом. В первом случае речь идет о *хедже**потребителя*, в котором требование в будущем базисного актива обеспечивается длинной позицией во фьючерсе в настоящем (покупка, или длинный хедж); во втором – о хедже производителя, в котором обязательство в будущем по базисному активу обеспечивается короткой позицией во фьючерсе в настоящем (продажа, или короткий хедж).

В опционе появляются противоположности, связанные с разновидностями данного инструмента (колл – Call, пут – Put) и несущие разную меру риска собственно срочного рынка. Соответственно в опционе эти способы сложнее, и хеджирование ими состоит в следующем. Хедж потребителя – вместо длинной позиции реального рынка в будущем длинная позиция колл-опциона в настоящем либо короткая позиция пут-опциона в настоящем; хедж производителя – вместо короткой позиции реального рынка в будущем короткая позиция колл-опциона в настоящем либо длинная позиция пут-опциона в настоящем.

*2. Технология сочетания*.

Основывается на *сочетании* позиции реального (кассового, наличного) рынка по данному активу (товару) с подобранной к ней сопоставимой позицией в образе опциона, фьючерса, свопа и иных производных инструментов для того же актива (товара).

Простой способ таких действий сводятся к покупке (продаже) определенного количества какого-либо актива (товара) на реальном (наличном) рынке (с исполнением договора в определенный срок) и одновременной продаже (покупке) фьючерсов на тот же объем данного актива (товара) в границах того же срока исполнения и с намерением в будущем одновременно с завершением сделки по реальному товару прекратить обязательства на рынке фьючерсов.

Иллюстрацией этой технологии является принцип качелей.



Рис. Принцип качелей для фьючерсов

В ее рамках наработаны определенные способы действий.

1. *Хедж без одного.*Для хеджирования кассовой позиции на протяжении времени хеджа (с самого начала операции) используется лишь один отдаленный месяц исполнения. Фьючерсы на весь срок и объем хеджирования приобретаются (продаются) сразу с одним будущим сроком исполнения и погашаются постепенно, частями (без одного) по определенным промежуточным срокам. Данный хедж ослабляет риск по сделке реального рынка, но его конструкция не снимает риска неблагоприятных изменений при вероятностных переменах в стоимости базиса, возможных до момента исполнения, и привносит дополнительный риск в связи с неопределенной ликвидностью контрактов, находящихся "на руках" и предполагаемых к исполнению в более поздние промежуточные сроки.

2. *Ленточный хедж.*На весь объем хеджирования и в пределах принятого хеджером срока защиты сразу (одновременно) приобретаются (продаются) фьючерсы. Однако с начала хеджа объем фьючерсов распределен по частным периодам исполнения. В ходе операции фьючерсы последовательно (по частным объемам и периодам исполнения) погашаются в определенные промежуточные сроки (до окончания каждого частного периода). Границей завершения операции является исполнение всех фьючерсов к последнему, первоначально принятому частному сроку хеджирования (окончанию последнего частного периода). Данный хедж ослабляет риск неблагоприятного изменения базиса, вместе с тем он частично сохраняет дополнительный риск хеджа без одного – неопределенную ликвидность более отдаленных контрактов, находящихся "на руках" у хеджера.

Ленточный хедж признается, как правило, предпочтительным при сопоставлении с хеджем без одного.

3. *Хедж свертывающаяся лента.* Способы этого хеджа предполагают последовательную покупку (продажу) и продажу (покупку)по объемам и срокам хеджирования соответствующих контрактов. Вначале приобретаются (продаются) фьючерсы на весь запланированный объем хеджа, но со сроком погашения, приходящимся на первый частный срок хеджирования. Затем они исполняются в первый промежуточный срок и одновременно приобретаются (продаются) контракты на последующие (оставшиеся) объемы защиты по будущим (оставшимся) частным секторам. В следующий промежуточный срок эти вновь приобретенные (либо проданные) контракты исполняются и покупаются (продаются) новые на оставшиеся объемы и сроки хеджа. В последний промежуточный срок (в общих временных границах хеджирования) погашаются последние, купленные на предшествующем шаге, фьючерсы. Другими словами, ближайшие контракты исполняются, и на смену им приходят более отдаленные контракты ("лента" неуклонно свертывается). Признано, что достоинством данного типа хеджа служит лучшая характеристика ликвидности.

4. *Свертывающийся (непрерывный) хедж****.*** Способы этого хеджа предусматривают, что последовательно по частным срокам защищаются частные объемы сделок. В начале первого частного срока хеджирования приобретается (продается) для данного частного срока ровно столько контрактов, сколько необходимо для защиты в этот (частный) срок. Соответственно в свой промежуточный срок они погашаются, и тогда же (по тем же правилам) приобретаются (продаются) новые фьючерсы для следующего частного срока. Эти действия продолжаются до завершения операции хеджирования. Считается, что непрерывный хедж менее эффективен по сравнению с ленточным и свертывающейся лентой, поскольку отдаленные позиции остаются незащищенными до последнего момента операции.

Для фьючерсов, задействованных в технологии сочетания, всегда *(только* для фьючерсов) используется позиция, *противоположная защищаемой позиции.* Предложенные способы используются и при технологии замещения (вводится промежуточная купля-продажа только для самого фьючерса). Очевидно, что в этом случае возможный эффект значительно меньше.

В опционе противоположная позиция появляется сообразно с используемой его разновидностью – колл или пут, и в данной сделке характеристики и распределение способов действий (в рамках и этой традиционной технологии) связаны с теми же стратегиями для одной их этих разновидностей.

Основная часть определения "арбитраж", заключается в следующих словах: "приобретение товаров, ценных бумаг или валюты на одном рынке с целью их продажи на другом рынке, где цены выше".

В некоторых источниках арбитраж рассматривается как способ хеджирования, при котором потери на одном рынке возмещаются прибылью на другом. Распространенным также является отождествление арбитража и спекуляции либо включение арбитража в состав спекулятивных сделок.

*Арбитраж* – это профессиональный поиск и отслеживание разницы в ценах (курсах), как уже известной, так и реально ожидаемой в ближайшем будущем, с ограниченным риском и в относительно умеренных масштабах с целью получения устойчивой прибыли.

Результатом арбитража на отраслевом и межотраслевом уровнях становится возвращение цен к равновесию и объявление нового уровня цен по товарам, финансовым инструментам и другим ценностям.

*Технологии арбитражных сделок:*

*1.* Самые понятные сделки состоят в поиске и использовании разницы в ценах на разных торговых площадках (в местах торговли) на один и тот же товар либо на традиционные ценные бумаги одного и того же вида, выпущенные одним и тем же эмитентом (заемщиком).

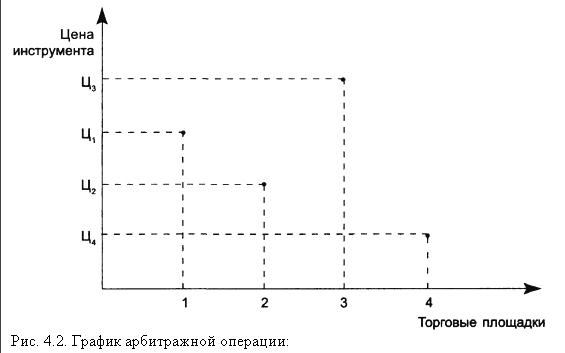


Рис. 4.2. График арбитражной операции:

Ц1 Ц2, Ц3, Ц4 – рыночные цены одного и того же инструмента соответственно на торговых площадках 1, 2, 3, 4 в данный момент времени

Доход арбитражера = *Ц*3 – *Ц1, или Ц*3 – Ц2, или *Ц*3 – *Ц*4, либо *Ц*1 – *Ц*2, или *Ц*1 – *Ц*1 – *Ц*4, либо *Ц*2 – *Ц*4 (с поправкой на обменный курс разных валют).

Арбитражер, покупая на выбранной им торговой площадке, защищает цену данной ценности и, продавая на другой площадке, изменяет цену данной ценности на этой (другой) торговой площадке.

Очевидно, что арбитраж может продолжаться до тех пор, пока не установятся одинаковые цены на обеих площадках, т. е. столько времени, сколько будет появляться прибыль, свободная от риска (до установления этих равных цен).

*2.* В следующей группе находятся сделки, осуществляемые в разных местах торговли, по взаимосвязанным ценностям (например, по облигациям разных эмитентов, по одному и тому же типу производных инструментов с разными базисами).

*3.* Далее выделяются сделки в одном и том же месте торговли со взаимосвязанными ценностями (между акциями разных эмитентов, фьючерсами на разные акции и т.п.).

При конверсии долговых обязательств в акции те и другие становятся объектом арбитража при предположении изменения цен акций после выпуска таких облигаций (с правом обмена на определенную дату и по определенной цене).

Наличие в производном инструменте свойств (характеристик) базиса формирует для одной и той же ценности различные рыночные возможности. Если эта ценность на реальном и срочном рынках реализуется по разным ценам, то становится вероятным проведение арбитража. Арбитраж между реальным и срочным рынком – способ формирования справедливых ценовых соотношений по взаимосвязанным инструментам (основанием и его производным).

На современном рынке распространены арбитражные сделки, использующие различия между производными инструментами (опционами, фьючерсами, депозитарными расписками и др.) в связи с текущим и будущим соотношением стоимости одних и тех же базисных ценностей.

При арбитраже можно воспользоваться также различиями (для определенных инструментов и (или) разных стран) в правовых ограничениях, налоговых правилах, ведущими к ценовым разницам. Одним из результатов учета этих различий стало появление особенного арбитража – налогового арбитража, построенного на отличиях в налогообложении равных доходов в разных странах. Эта разновидность арбитража используется на внебиржевом рынке и проявляется в том, что в цене соответствующего производного инструмента учитывается доля налогового выигрыша в другой стране. Такой арбитраж может продолжаться столь долго, сколько времени сохраняются эти разницы.

Реализация возможностей, предоставляемых арбитражем, вынуждает участников запасаться знаниями и сведениями, в том числе неизвестными для других участников, а также овладевать методами прогнозирования с тем, чтобы по возможности (с приемлемым уровнем вероятности) предвидеть изменения в рыночных ситуациях.

Спекуляция является неотъемлемым элементом сделок купли-продажи, поскольку одна из сторон в результате непрерывного изменения цен может получать последовательно и (или) в итоге дополнительный выигрыш (другая – понесет потери). Спекулянт работает с товарами, традиционными финансовыми инструментами, производными инструментами, недвижимостью.

Классическая спекуляция строится на покупке и последующей продаже разнообразных ценностей по изменяющимся ценам.

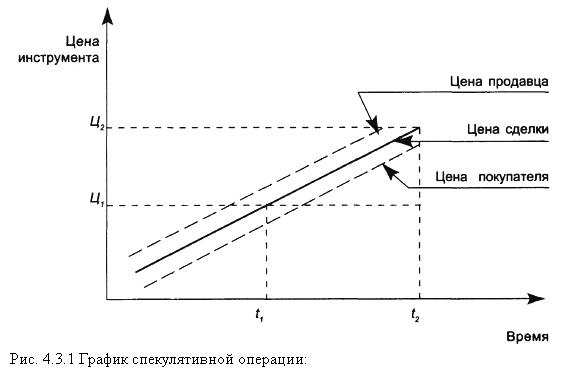


Рис. 3 График спекулятивной операции:

*Ц1* – цена в сделке для момента t2; *Ц2* – цена в сделке для момента t2; *t1* – момент начала спекулятивной операции; *t2* – момент завершения спекулятивной операции

Доход спекулянта = *Ц2* – *Ц1* (спрэд – spread). Операция с извлечением дохода должна быть проведена спекулянтом до снятия разницы в ценах.

Спекуляция по характеру действий основного участника может быть представлена спекуляцией на:

* повышении цен (тактика быка)– скупка товаров для последующей перепродажи; покупатель при повышении цены выигрывает (продавец проигрывает);
* понижении цен (тактика медведя) – продажа товаров для последующего откупа; продавец при понижении цены в дальнейшем выигрывает (покупатель проигрывает);

Привлечение на рынки новых инвесторов и капиталов привело к необходимости использования в торговле эффекта финансового рычага (gearing, leverage), суть которого заключается в том, что пониженные расходы по сравнению с расходами реального рынка могут принести тот же (или удовлетворительный) абсолютный спекулятивный доход.

Легкость, простота заключения биржевых сделок, перспектива прибыли в связи с колебаниями цен, авансирование относительно небольших капиталов создают высокие стимулы для развития спекулятивных сделок.

Действующие на бирже участники могут быть распределены в соответствии с технологией операций на скалперов, торговцев одного дня, свингер, долговременных торговцев.

*Скалперы* быстро открывают и закрывают позиции на рынке, совершая сделки в считанные секунды, минуты либо часы. Основная задача: добиться прибыли от небольших отклонений цен в течение короткого отрезка времени. Скалпер внимательно следит за поступлениями приказов в операционный зал, избегает неликвидных контрактов.

*Торговцы одного дня* сохраняют позиции дольше скалперов, но никогда не оставляют их нереализованными на следующий день. Эти спекулянты должны (как и скалперы) очень точно оценивать ситуацию и быстро закрывать свои позиции.

*Свингер –* спекулянт удерживающий позицию от нескольких часов до 3 дней.

*Долговременный (позиционный) торговец* стремится извлечь прибыль из изменений цен на протяжении нескольких дней, недель, месяцев.

*Спрэдер* – спекулянт работающий на разницах цен покупки (аск) и продажи (бид)

Современная чистая спекуляция внутренне связана с развивающимися информационными технологиями, в том числе работающими в рамках фундаментального и технического анализа биржевых показателей.

**Тема 9** **Формирование и управление портфелем ценных бумаг**

1 Портфель ценных бумаг

2Портфельные риски и методы управления ими

3 Управлениепортфелем ценных бумаг

В сложившейся мировой практике фондового рынка под инвестиционным портфелем понимается некая совокупность ценных бумаг, принадлежащих физическому или юридическому лицу, выступающая как целостный объект управления, Это означает, что при формировании портфеля и в дальнейшем изменяя его состав и структуру, менеджер-управляющий формирует новое инвестиционное качество с заданным соотношением риск/доход, Теоретически портфель может состоять из ценных бумаг одного вида, а также менять свою структуру путём замещения одних ценных бумаг на другие.

*Портфель ценных бумаг* - набор ценных бумаг, обеспечивающий определенные «качественные» характеристики. Критериями «качества» ценных бумаг являются их доходность, надежность, ликвидность и уровень риска.

Смысл портфеля улучшить условия инвестирования, придав совокупности ценных бумаг такие инвестиционные характеристики, которые недостижимы с позиции отдельно взятой ценной бумаги и возможны только при их комбинации.

Портфель ценных бумаг является, инструментом, с помощью которого инвестору обеспечивается требуемая устойчивость дохода при минимальном риске.

С учетом инвестиционных качеств ценных бумаг можно сформировать различные портфели ценных бумаг, в каждом из которых будет собственный баланс между существующим риском, приемлемым для владельца портфеля и ожидаемой им отдачей (доходы) в определенный период времени. Соотношение этих факторов и позволяет определить тип портфеля ценных бумаг.

Классификация портфеля в зависимости от источника дохода:

-*портфель роста* формируется из акций компаний, курсовая стоимость которых растёт. Цель данного типа портфеля рост капитальной стоимости портфеля вместе с получением дивидендов. Однако дивидендные выплаты производятся в небольшом размере.

- *портфель агрессивного роста* нацелен на максимальный прирост капитала, в состав данного типа портфеля входят акции молодых, быстрорастущих компаний. Инвестиции в портфеле являются достаточно рискованными, но вместе с тем могут приносить самый высокий доход.

- *портфель консервативного роста* является наименее рискованным. Он состоит в основном из акций крупных, хорошо известных компаний, характеризующихся хотя и невысоким, но устойчивыми темпами роста курсовой стоимости. Состав портфеля остается стабильным в течение длительного периода времени. Инвестиции портфеля консервативного роста нацелены на сохранение капитала,

- *портфель среднего роста* представляет собой сочетание инвестиционных свойств портфелей агрессивного и консервативного роста. В данный тип портфеля включаются наряду с надежными ценными бумагами, приобретаемыми на длительный срок и рискованные фондовые инструменты, состав которых периодически обновляется. При этом гарантируется средний прирост капитала и умеренная степень риска вложений. Надежность обеспечивается ценными бумагами консервативного роста, доходность – ценными бумагами агрессивного роста. Портфель среднего роста является наиболее распространенной моделью портфеля и пользуется большой популярностью у инвесторов, не склонных к высокому риску,

***-*** *портфель дохода* ориентирован на получение высокого текущего дохода процентных и дивидендных выплат Портфель дохода составляется в основном из акций дохода, т.е. таких акций, которые характеризуются умеренным ростом курсовой стоимости и высокими дивидендами, облигаций и других ценных бумаг, инвестиционным свойством которых являются высокие текущие выплаты. Особенность этого типа портфеля в том, что цель его создания получение определенного уровня дохода, величина которого соответствовала бы минимальной степени риска, приемлемого консервативным инвесторам. Поэтому объектами портфельного инвестирования являются высоконадежные инструменты фондового рынка, у которых высокое соотношение стабильно выплачиваемого процента и курсовой стоимости,

*- портфель регулярного дохода* формируется из высоконадежных ценных бумаг и приносит средний доход при минимальном уровне риска,

*- портфель доходных бумаг* состоит из высокодоходных облигаций корпораций, ценных бумаг, приносящих высокий доход при среднем уровне риска,

- *портфель роста и дохода* формируется для избежания возможных потерь на фондовом рынке как от падения курсовой стоимости, так и низких дивидендных или процентных выплат. Одна часть финансовых активов, входящих в состав данного портфеля, приносит владельцу рост капитальной стоимости, а другая — доход. Потеря одной части может компенсироваться ростом другой.

Следует отметить, что одно из «золотых» правил работы с ценными бумагами гласит: «нельзя вкладывать все средства в ценные бумаги, необходимо иметь резерв свободной денежной наличности для решения инвестиционных задач, возникающих неожиданно».

Высокой ликвидностью обладают и *портфели краткосрочных фондов* Они формируются из краткосрочных ценных бумаг, т.е.инструментов, обращающихся на денежном рынке,

- *портфели ценных бумаг, освобожденных от налога*, содержат в основном государственные долговые обязательства и предполагают сохранение капитала при высокой степени ликвидности.

Портфель может использоваться как средство сокращения риска, поскольку каждый инвестиционный инструмент содержит два основных типа риска. Когда инструмент включен в портфель, инвестор принимает на себя оба типа риска: диверсифицируемый (или несистематический) и недиверсифицируемый (или систематический).

*Диверсифицируемый риск* — это уникальный деловой и финансовый риск, свойственный конкретному инвестиционному инструменту.

*Недиверсифицируемый риск* несет в себе каждый инвестиционный инструмент. Например, риск того, что в результате общих рыночных тенденций доходность некоторого актива может измениться, является недиверсифицируемым. Отметим, что с помощью портфельного управления может быть сокращен только диверсифицируемый риск.



• инфляционные риски, которые обусловлены обесцениванием реальной покупательной способности денег, при этом предприниматель несет реальные потери;

• дефляционный риск связан с тем, что при росте дефляции падает уровень цен и, следовательно, снижаются доходы;

• валютные риски связаны с изменением валютных курсов, ‚ они относятся к спекулятивным рискам, поэтому, при потерях одной из сторон в результате изменения валютных курсов, другая сторона, как правило, получает дополнительную прибыль и наоборот;

• риск ликвидности связан с потерями при реализации ценных бумаг или других товаров из-за изменения оценки их качества и потребительской стоимости.

• инвестиционные риски связаны с возможностью недополучения или потери прибыли в ходе реализации инвестиционных проектов, они включают в себя следующие подвиды рисков:

• риск упущенной выгоды заключается в том, что возникает финансовый ущерб в результате неосуществления некоторого мероприятия;

• риск снижения доходности связан с уменьшением размера процентов и дивидендов по портфельным инвестициям; он делится па процентный риск, возникающий в результате превышения процентных ставок, выплачиваемых по привлеченным средствам, над ставками по предоставленным кредитам, и кредитный риск, возникающий в случае неуплаты заемщиком основного долга и процентов, причитающихся кредитору;

• биржевые риски представляют собой опасность потерь от биржевых сделок;

• селективные риски возникают из-за неправильного формирования видов вложения капиталов, вида ценных бумаг для инвестирования;

• риск банкротства связан с полной потерей предпринимателем собственного капитала из-за его неправильного вложения.

Основные методы управления портфельными рисками:

* хеджирование;
* диверсификация;
* лимитирование;
* самострахование (резервирование);
* др.

Управляя портфелем, необходимо решать две задачи.

Во-первых, определить риск и ожидаемую доходность портфеля. Для этого ему необходимо выяснить предпочтения клиента относительно параметров риска и доходности, его налоговый режим, оценить трансакционные издержки по формированию и управлению портфелем, определить риск и ожидаемую доходность активов-кандидатов на включение в портфель, степень корреляции их доходности.

Во-вторых, определять реальную динамику показателей портфеля в процессе его управления и в случае необходимости пересматривать его, т. е продавать и покупать активы.

На практике менеджер столкнется с двумя типами клиентов. Первый из них передаст в управление свои средства и ориентирует менеджера на желаемые для него характеристики риска и доходности. Второй передает в управление средства, которые не являются его собственностью и относительно которых он сам несет обязательства перед собственниками. В связи с этим он, как правило, более заинтересован, чем первый клиент в поддержании определенных характеристик портфеля помимо риска и доходности, например, сроков, на которые приобретаются активы, уровня их ликвидности. Примером второй категории клиентов могут служить пенсионные фонды, страховые компании.

В управлении портфелем можно выделить две основные стратегии: пассивную и активную.

*Пассивной стратегии* придерживаются менеджеры, которые полагают, что рынок является эффективным. В таком случае нет необходимости часто пересматривать портфель, поскольку эффективный рынок всегда «правильно» оценивает активы. Пассивный портфель пересматривается только в том случае, если изменились установки инвестора, или на рынке сформировалось новое общее мнение относительно риска и доходности рыночного портфеля.

Пассивный менеджер не ставит перед собой цель получить более высокую доходность, чем в среднем предлагает рынок для данного уровня риска.

Пассивное управление портфелем состоит в приобретении активов с целью держать их длительный период времени. Если в портфель включены активы, выпущенные на определенный период времени, например, облигации, то после их погашения они заменяются аналогичными бумагами и т. д. до окончания инвестиционного горизонта клиента. При такой стратегии текущие изменения в курсовой стоимости активов не принимаются в расчет, так как в длительной перспективе плюсы и минусы от изменения их цены будут гасит друг друга.

Пассивная стратегия не предполагает активного пересмотра портфеля. В условиях эффективного рынка и одинаковых ожиданий инвесторов какой-либо индивидуальный отбор бумаг не имеет существенного значения, и менеджер при выборе активов руководствуется показателями их риска и доходности. Если портфель состоит из небольшого числа активов, он сохраняет значительную долю диверсифицируемого риска. Чтобы снизить его, менеджер может придерживаться стратегии, которую называют *копированием индекса*. В этом случае его рыночный портфель по своим параметрам должен соответствовать какому-либо индексу с широкой базой. Он принимается за рыночный портфель. Копирование индекса может быть полным, т. е. рискованный портфель будет точно повторять индекс. Недостаток такого подхода — высокие трансакционные издержки, так как менеджеру приходится приобретать относительно малое количество большого числа активов.

Кроме того, при изменении состава индекса должны последовать изменения и в структуре портфеля. Обычно при исключении какой-либо бумаги из состава индекса цена ее падает, в то же время цена включаемого в индекс актива возрастает. Поэтому менеджер понесет дополнительные затраты в сумме разности цен продаваемого и покупаемого активов. Чтобы исключить указанные недостатки, менеджер может копировать индекс на основе определенной выборки бумаг, входящих в индекс, которые наиболее близко повторяют его динамику. В этом случае сокращаются трансакционные расходы, но возникает вероятность отклонения результатов сформированного портфеля от результатов рыночного портфеля.

При копировании индекса возникает еще одна проблема. Выплата дивидендов и процентов по бумагам, входящим в индекс, автоматически отражается в его стоимости. В то же время менеджер несет дополнительные издержки при реинвестировании полученных средств. Кроме того, для приобретения какого-либо актива может потребоваться определенное время для аккумулирования необходимой суммы денег.

*Активную стратегию* проводят менеджеры, полагающие, что рынок не всегда, по крайней мере в отношении отдельных бумаг, является эффективным, а инвесторы имеют различные ожидания относительно их доходности и риска. В итоге цена данных активов завышена или занижена. Поэтому активная стратегия сводится к частому пересмотру портфеля в поисках финансовых инструментов, которые неверно оценены рынком, и торговле им с целью получить более высокую доходность.

Формируя портфель, менеджер должен определить, в каких пропорциях включать в него активы различных категорий, например, акции, облигации и т. п. Такое решение называется решением по распределению средств. Оно зависит от оценок менеджером доходности и риска по данным группам активов и коэффициента допустимости (толерантности) риска клиента.

Доходности активов в рамках каждой из групп обычно имеют высокую степень корреляции, поэтому более важно определять категорию актива, который принесет наибольшую доходность в будущих условиях, чем самые лучшие активы внутри каждой категории.

Далее, менеджер должен выбрать конкретные активы в рамках каждой категории. Такое решение называется решением по выбору активов. Выбор актива имеет значение в том случае, когда менеджер в целом согласен с ситуацией на рынке относительно большей части активов, но полагает, что некоторые из них неверно оценены. Между решением по распределению средств и выбором активов может присутствовать промежуточная ступень, когда менеджер распределяет средства по группам внутри каждой категории, например, между кратко- средне- и долгосрочными облигациями, акциями по отраслям экономики.

Менеджер также должен определить рыночный тренд. Если он полагает, что на рынке ожидается подъем, то ему необходимо сделать акцент на активах с более высокой бетой, если спад, то на активах с низкой бетой (примечание: коэффициент бета – отношение доходности актива к рыночной доходности).

Активную стратегию менеджер может строить на основе приобретения рыночного портфеля в сочетании с кредитованием или заимствованием. Ее отличительной особенностью являться то, что менеджер включает в портфель активы с положительной альфой в большей пропорции, чем их удельный вес в рыночном портфеле, а активы с отрицательной альфой в меньшей пропорции.

Вследствие изменения конъюнктуры рынка менеджер периодически будет пересматривать портфель. Покупка и продажа активов повлечет дополнительные комиссионные расходы. Поэтому, определяя целесообразность пересмотра портфеля, ему следует учесть в издержках данные расходы, поскольку они будут снижать доходность портфеля.

1. **Практический раздел**

**2.1 Практические занятия**

**Практическое занятие №1**

Экономическая сущность рынка ценных бумаг

1 Рынок ценных бумаг и его функции

2 Рынок ценных бумаг как составная часть финансового рынка

3 Основные классификации рынков ценных бумаг

**Задание 1.** На основании данных следующей таблицы рассчитать дивидендную до-ходность, доход на акцию, ценность акции.

Показатели Значение

1 2

Уставный фонд, $ 15 000 000

Количество акций, шт. 200 000

Размер прибыли, % к уставному фонду 14

Налоги и проценты из прибыли, % к прибы-ли 27

Доля прибыли, направляемая на выплату дивидендов, % 85

Курс акций, $ 65

**Задание 2.** На основании следующих данных, рассчитать интегрированную капитали-зацию и индекс рынка государственных ценных бумаг на отчетную дату, если данные показатели за предыдущую дату составляли 2 915,0 млн. руб. и 100,44 пунктов соответственно.

Номер выпуска Цена, руб. Объем облигаций, шт.

По сделкам Общий объем

выпуска в обраще-нии

1 2 3 4

ГКО 499 99 100 1 765 9 500

98 900 7 500

ГКО 500 97 400 1 000 10 00

97 700 5 000

ГКО 507 95 000 6 400 11 000

94 650 1 040

**Задание 3.** На основании нижеприведенных данных рассчитать дюрацию рынка госу-дарственных ценных бумаг:

Номер выпуска Срок до погаше-ния, дней Сделки "до погашения"

Цена, руб. Количество

облигаций, шт.

1 2 3 4

ГКО 609 35 99 100 7 700

ГКО 610 50 98 800 7 400

ГКО 612 45 98 600 11 000

ГКО 614 70 97 700 5 000

ГКО 615 80 97 250 6 400

ГКО 617 135 95 000 7 200

**Задание 4.** Рассчитать основные показатели ликвидности, характеризующие рынок государственных ценных бумаг на основании данных следующей таблицы:

Вид ценной бумаги Средневзвешен-ная цена, рублей Количество Объем

выпуска в обращении, руб.

сде-лок, штук облига-ций, штук

1 2 3 4 5

ГКО 519 99 080 27 4 530 990 800 000

ГКО 517 94 100 38 1 250 941 000 000

ГКО 525 95 500 42 8 100 955 000 000

ГКО 536 94 400 26 6 250 944 000 000

**Задание 5**. Позиции инвестора на срочном рынке характеризуются следующими пока-зателями:

Вид ценной бумаги Операция Базисный актив Объем кон-тракта, шт. акций Премия, % от стоимо-сти кон-тракта Цена

исполне-ния, $

1 2 3 4 5 6

опцион "пут" продажа акции 200 000 3,85% 75,5

опцион "колл" покупка акции 200 000 3,15% 75,5

Рассчитайте финансовый результат инвестора, если цена на акции опустится до $70.

Установите соответствия ответов:

**Задание 6.** Определите какие государственные ценные бумаги могут быть:

1. только дисконтными;

2. только процентными;

3. как дисконтными так и процентными.

a. краткосрочные облигации Национального банка.

b. государственные краткосрочные облигации Министерства финансов;

c. государственные долгосрочные облигации Министерства финансов;

d. индексируемые облигации;

e. облигации, номинированные в иностранной валюте.

**Задание 7.** Определите какие государственные ценные бумаги могут быть:

1. только документарными;

2. только бездокументарными;

3. как документарными, так и в виде записей по счетам.

a. краткосрочные облигации Национального банка.

b. государственные краткосрочные облигации Министерства финансов;

c. государственные долгосрочные облигации Министерства финансов;

d. индексируемые облигации;

e. облигации, номинированные в иностранной валюте.

**Литература к практическому занятию**

1.Фондовый рынок: учеб. пособие / Г.И. Кравцова, Е.В. Берзинь, Е.М. Шелег [и др.]; под. ред. Г.И. Кравцовой. - Минск: БГЭУ, 2008. - 327 с.

.Тихонов Р.Ю. Фондовый рынок Мн.: «Амалфея», 2000. - 224 с.

.Рынок ценных бумаг: учеб. пособие / Ю.Н. Бусыгин [и др.]; под общ. ред. Ю.Н. Бусыгина. - Минск: Изд-во МИУ, 2006. - 224 с.

.Владимир Амарин, Страховой и фондовый рынки: итоги и перспективы развития // Финансы. Учет. Аудит. - 2013 - №3. - с.17-22.

.Новик С.В. Рынок ценных бумаг: белорусские перспективы. - Мн.: БГУ, 2001. - 178 с.

.Баринов Э.А., Хмыз О.В. Рынки: валютные и ценных бумаг. - М.: «Экзамен», 2001. - 608 с.

.«Программа развития рынка ценных бумаг утверждена в Беларуси» [Электронный ресурс] Режим доступа.

**Практическое занятие №2**

Основы организации рынка ценных бумаг

1. Участники рынка ценных бумаг
2. Профессиональная деятельность с ценными бумагами
3. Формирование рынка ценных бумаг в Республике Беларусь

Выберете один правильный ответ из предлагаемых вариантов:

1) Вексель, выданный юридическим лицом, имеет срок обращения 20 дней. К какому из сегментов финансового рынка он относится:

a. только к рынку ценных бумаг

b. к рынку ценных бумаг и рынку ссудного капитала

c. к рынку ценных бумаг и денежному рынку

d. к рынку ссудного капитала

2) Национальная котировальная система "Бекас" относится к:

a. биржевому рынку

b. прибиржевому рынку

c. внебиржевому организованному рынку

d. внебиржевому неорганизованному рынку

3)Преобладающую роль долговых ценных бумаг характерна для:

a. англо-американской модели рынка ценных бумаг

b. германской модели рынка ценных бумаг

4) Организация занимается следующими видами деятельности: покупка-продажа ценных бумаг; управление счетами клиентов; консалтинг. Какие ква-лификационные требования применяются к данной организации:

a. руководитель и специалисты должны иметь квалификационные ат-тестаты 1-ой или 2-ой категории;

b. руководитель и специалисты должны иметь квалификационные ат-тестаты только 1-ой категории;

c. руководитель должен иметь квалификационный аттестат 1-ой кате-гории, а специалисты 1-ой или 2-ой категории;

d. руководитель должен иметь квалификационный аттестат 2-ой кате-гории, а специалисты 1-ой или 2-ой категории;

Выберете несколько правильных ответов из предлагаемых вариантов:

5) Повышение ставок на межбанковском рынке может привести к

a. увеличению объема операций на рынке облигаций;

b. снижению объема операций на рынке облигаций;

c. сокращению вероятности того, что новый выпуск государственных облигаций будет размещен;

d. увеличению вероятности того, что новый выпуск государственных облигаций будет размещен;

Установите соответствия ответов:

6) Сопоставьте инструменты и наиболее подходящие им специфические функции рынка ценных бумаг:

Функции:

1. финансирование государственного бюджета

2. страхование финансовых рисков;

3. совершенствование системы платежа;

4. привлечение временно свободных денежных средств.

Инструменты:

a. депозитный сертификат;

b. облигация;

c. опцион;

d. вексель;

7)Сопоставьте субъектов и функции рынка ценных бумаг, исполнение кото-рых с ними связано:

Субъекты:

1. регистраторы;

2. органы контроля;

3. инвесторы;

4. посредники.

Инструменты:

a. коммерческая;

b. ценообразовательная;

c. информационная;

d. регулирующая.

**Литература к практическому занятию**

1 Деньги, кредит, банки, ценные бумаги «Практикум»: Учеб. пособие для вузов / Под ред. Е.Ф. Жукова – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001г. – 312с.

2 Колтынюк Б.А. Ценные бумаги: Учеб. для студентов вузов – 2-е изд. – СПб.: Изд-во Михайлова В.А., 2001. 304с.

3 Биржевое дело: Учеб. для вузов / Под ред. В.А. Галанова – М.: Финансы и статистика, 2003. – 303 с.

4 Ценные бумаги: Учеб. для студентов экономических специальностей вузов / Под ред. В.И. Колесникова,– 2-е изд. переработанное и дополненное – М.: Финансы и статистика, 2002. – 448с.

5 Рынок ценных бумаг: Учеб. пособие для вузов / Под ред. В.С. Золотарева - Ростов-на-Дону:«Феникс», 2000. – 352с.

6 Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учеб. пособие для студентов вузов – М.: Инфра-М, 2000. – 270с.

**Практическое занятие №3**

Ценные бумаги и их характеристика

1 Понятие и виды ценных бумаг

2 Акции

3 Облигации

4 Депозитные (сберегательные) сертификаты

Установите соответствия ответов:

1)Сопоставьте органы управления фондовой биржей и выполняемые ими функции:

Органы управления:

1. общее собрание;

2. биржевой комитет;

3. ревизионная комиссия;

4. котировальная комиссия.

Функции:

a. установление размера комиссионных сборов;

b. проверка соблюдения биржевых правил;

c. прием новых членов биржи;

d. составление биржевых бюллетеней.

2) Определите к какому типу аукциона относятся:

1. сделки «до погашения»;

2. сделки РЕПО

a. непрерывный;

b. залповый.

3) Какие органы управления биржей относятся к:

1. общественной структуре;

2. стационарной структуре.

a. котировальная комиссия;

b. арбитражная комиссия;

c. ревизионная комиссия;

d. биржевой комитет.

Выберете один правильный ответ из предлагаемых вариантов:

4) В каких случаях Белорусская валютно-фондовая биржа может быть одной из сторон по сделке купли-продажи:

a. государственных краткосрочных облигаций;

b. векселей «Белтрансгаза»;

c. акций ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»;

d. акций ОАО «Белагропромбанк»

5) Посредством систем клиринга и расчетов биржа выполняет функцию:

a. регулирования биржевых цен;

b. гарантии выполнения сделок;

c. разрешения споров;

d. разработки биржевых правил.

6) Арбитражные сделки можно представить как разновидность:

a. хеджирования;

b. спекуляции;

c. как хеджирования так и спекуляции.

7) Хеджирование продавца характеризуется:

a. продажей фьючерсного контракта;

b. покупкой фьючерсного контракта.

**Литература к практическому занятию**

1 Закон Республики Беларусь «Об акционерных обществах, обществах с ограниченной ответственностью и обществах с дополнительной ответственностью» (с внесенными изм. и доп.) // Нац.экан.газ. - 1998. - № 43.

2 Закон Республики Беларусь «О ценных бумагах и фондовых биржах» 1992г. с доп. и изм. // Нац.экан.газ. - 1996.- № 47.

3 О рынке государственных краткосрочных облигаций Республики Беларусь и ценных бумаг Национального банка. Постановление Совета Министров Республики Беларусь от 1.10.1997г. // Нац.экан.газ.- 1997.- № 43.

4 Положение «Об аттестации специалистов профессиональных участников рынков ценных бумаг и фондовых бирж». Утв. Министерством финансов Республики Беларусь 10.07.1997г. // Нац.экан.газ. - 1997. - № 32.

**Практическое занятие №4**

Рынок государственных ценных бумаг

1 Роль и функции рынка государственных ценных бумаг в рыночной экономике

2 Структура рынка государственных ценных бумаг

3 Порядок первичного размещения государственных ценных бумаг

4 Порядок совершения сделок с государственными ценными бумагами на вторичном рынке

5 Основные показатели конъюнктуры рынка государственных ценных бумаг

6 Тенденции развития рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь

1) Министерство финансов приняло решение о проведении аукциона по раз-мещению государственных краткосрочных облигаций, номинальной стоимо-стью 100 000 рублей и сроком обращения 315 дней.

Инвесторами были поданы следующие конкурентные заявки:

Инве-стор Цена, руб. Объем, который готов приобрести инвестор,

шт. облигаций

1 2 3

А 92 350 4 000

92 101 11 000

92 540 2 750

Б 92 450 5 500

92 277 10 000

92 761 7 400

В 92 611 6 000

92 350 4 800

92 527 2 500

Определить, средневзвешенную цену и аукционную доходность, если эмитент установил цену отсечения равную 90 400 рублей.

2) Предприятие инвестирует средства в государственные краткосрочные об-лигации 670 выпуска, который имеет следующие аукционные характеристики:

средневзвешенная цена - 93 200 рублей;

доходность - 18,76%;

срок обращения - 305 дней;

номинальная стоимость 100 000 рублей.

До конца года были проведены следующие операции на рынке ценных бумаг:

№ Вид операции Цена, руб. Количе-ство, шт. Количество дней со дня

аукциона

1 Покупка РЕПО 92 610 1 750 11

2 Обратная продажа 93 528 1 750 49

3 Покупка РЕПО 93 900 1 750 72

4 Обратная продажа 94 600 1 750 94

Необходимо определить общую сумму доходов и сумму доходов, подлежа-щих льготированию при налогообложении.

3) Инвестор приобрел 6%-й дисконтный вексель сроком обращения 65 дней по оценочной стоимости в 39 530 000 рублей и через 55 дней учел его в банке под 8%. Определить сумму, полученную инвестором на текущий счет.

4) Инвестор приобрел процентный вексель со ставкой 6,5% годовых, сроком обращения 75 дней и номинальной стоимостью в 100 000 000 рублей и через 35 дней передал его банку в качестве отступного в счет погашения задолженно-сти с дисконтом в размере 8,5%. Определить размер погашенных видов задол-женности, если на кредиты было направлено 15% от оценочной стоимости век-селя, на проценты – 75% и на прочие обязательства – 10%.

5) Определить целесообразность приобретения сберегательного сертификата на 90 дней под 10,5%, если у инвестора имеется возможность разместить 25 000 000 рублей во вклад на 90 дней под ставку рефинансирования плюс 0,5%.

В настоящий момент ставка рефинансирования равна 11% и планируется, что она будет снижаться через каждый месяц на 1%.

Выберете один правильный ответ из предлагаемых вариантов:

6) При проведении какой операции вексель не меняет собственника:

a. учет;

b. отступное;

c. залог;

d. мена.

7) При оплате банковского векселя бланк векселя остается:

a. в банке;

b. у последнего векселедержателя;

c. либо в банке, либо у последнего векселедержателя.

**Литература к практическому занятию**

1 Положение о показателях биржевого вторичного рынка государственных ценных бумаг и краткосрочных облигаций Национального банка Республики Беларусь Утв. Протоколом Наблюдательного совета ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» 28.04.2005г.

2 Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учеб. пособие для студентов экономических вузов / Под ред. А.А. Килячкова, – М.: Юристъ, 2004. – 704с.

3 Резго Г.Я. Биржевое дело. Учебник для вузов – М.: Финансы и статистика, 2004. – 272 с.

**Практическое занятие №5**

Вексельное обращение

1 Вексель: понятие, реквизиты и виды.

2 Операции с использованием векселей.

3 Состояние вексельного обращения в Республике Беларусь.

1) Портфель инвестора характеризуется следующими показателями:

Наименова-ние ценной бумаги Цена, руб. Количе-ство, шт. Срок до погаше-ния, дней Размер ку-пона на од-ну облига-цию, рублей

Балансо-вая Номиналь-ная

1 2 3 4 5 6

ГКО 670 98 100 100 000 40 95

ГКО 685 94 700 100 000 55 210

ГКО 690 94 400 100 000 65 230

ГДО 74 911 000 1 000 000 5 340 23 700

Определить средневзвешенную доходность портфеля и его β-коэффициент, если интегрированная доходность рынка государственных ценных бумаг со-ставляет 9,75%.

2) Портфель инвестора состоит из обыкновенных акций предприятий А, Б, В, Г.

Определить ожидаемую через год доходность портфеля, если имеются сле-дующие данные.

Эмитент Количество акций, шт. Рыночная цена, руб-лей Ожидаемая через год це-на, рублей

А 500 600 670

Б 800 300 330

В 1000 400 445

Г 700 360 400

Выберете один правильный ответ из предлагаемых вариантов:

3) Определите периодичность внесения изменений в портфель ценных бумаг:

a. каждого 1-го числа месяца, следующего за отчетным;

b. в последний рабочий день отчетного месяца;

c. по мере совершения операций;

d. по мере совершения сделок купли-продажи.

4) Какой метод управления риском является наиболее эффективным для портфеля ценных бумаг:

a. создание резервов;

b. диверсификация;

c. хеджирование;

d. лимитирование.

5) Какую характеристику портфеля отражает коэффициент β:

a. риск;

b. доходность;

c. как риск, так и доходность;

d. ликвидность.

6) Для каких субъектов хозяйствования более выгодна такая разновидность ва-лютного риска как снижение курса национальной валюты:

a. для экспортеров;

b. для импортеров

Установить очередность ответов:

7) Определите последовательность этапов выдачи векселя субъектом хозяй-ствования:

a. заполнение бланков вексельными реквизитами;

b. уплата гербового сбора;

c. утверждение условий выпуска;

d. расчет лимита вексельных обязательств.

**Литература к практическому занятию**

1. Чалдаева Л.А. Фондовая биржа. Организационно-управленческие структуры. – М.: Экзамен, 2002. – 320 с.

2. Чеботарев Ю.А. Торговые работы на российском фондовом рынке/Ю. Чеботарев,-2-е изд. перераб. и доп. – М.:СмартБук, 2011.-160 с.

3. Ческидов Б.М. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. – М.: Эксмо, 2008.

4. Шкваря Л.В. Международная экономическая интеграция в мировом хозяйстве – М.: Инфра-М, 2011. – 320 с.

5. Штиллих О. Биржа и её деятельность. Пер. с нем. – СПб., 1992.

6. Эрлих А.А. Технический анализ товарных и финансовых рынков: Прикладное пособие. – М.: ИНФРА-М, 1996.

**Практическое занятие №6**

Производные финансовые инструменты на рынке ценных бумаг

1 Производные ценные бумаги, их функции и виды.

2 Форвардные контракты.

3 Опционы.

4 Фьючерсы.

5 Другие виды производных ценных бумаг.

Выберете один правильный ответ из предлагаемых вариантов:

1) Компания предоставляет возможность доступа своим клиентам на рынок ценных бумаг посредством Интернет. При этом в обязанности компании вхо-дит: сохранность средств клиента; консультации, предоставление котировок. К какому типу участников рынка ценных бумаг относится данная компания:

a. брокер;

b. дилер;

c. инвестиционный фонд;

d. биржа.

Верно/неверно данное выражение (да/нет) и почему

1) Брокер и клиент свои отношения строят только на основании договора по-ручения

2) Если между брокером и клиентом заключён договор поручения, то это означает, что первый будет выступать от имени второго и за его счет.

3) Одной из особенностей брокерской деятельности является ответственность брокера за своего Клиента.

4) Брокер всегда должен суметь продемонстрировать раздельность средств, активов и инвестиций клиента от денежных средств и активов брокерской фирмы.

5) Брокеры предоставляют инвестиционные консультации только на платной основе.

6) Брокер не может управлять счетами клиента.

7) Основными доходами брокерской фирмы являются комиссионные.

8) Одной из разновидностей доходов брокерской фирмы являются доходы от предоставления в пользование программного обеспечения.

9) К расходам брокерской фирмы относятся расходы на рекламу.

10) Одним из основных принципов работы брокерской фирмы со счетами клиентов является принцип обратной связи.

**Литература к практическому занятию**

1 Положение « О лицензировании профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам», утв. Комитетом по ценным бумагам при Министерстве финансов Республики Беларусь. 19.06.1997г. // Бюл.норм.-прав. информации. - 1997. - № 17.

2 Положение о производных ценных бумагах: Утв. Национальным банком Республики Беларусь от 21.01.1997. // Банков.вестн. - 1997. - № 4.

3 Правила регистрации и выпуска ценных бумаг на территории Республики Беларусь: Утв. Комитетом по ценным бумагам при Министерстве финансов Республики Беларусь 22.10.1997г. // Норм.док. по финансам, налогам и бух. учету. - 1997. - № 23.

**3 Раздел контроля знаний**

**3.1 Материалы для итоговой аттестации**

Вопросы к зачёту по курсу

**«Рынок ценных бумаг»**

1. Рынок ценных бумаг и его функции.
2. Рынок ценных бумаг как составная часть финансового рынка.
3. Основные классификации рынков ценных бумаг.
4. Профессиональная деятельность с ценными бумагами.
5. Лицензирование профучастников рынка ценных бумаг.
6. Аттестация специалистов на рынке ценных бумаг.
7. Деятельность эмитентов, инвесторов и посредников на рынке ценных бумаг.
8. Организации, обслуживающие и контролирующие рынок ценных бумаг.
9. Понятие и особенности брокерской деятельности.
10. Доходы и расходы брокерской фирмы.
11. Работа брокерской фирмы со счетами клиентов.
12. Понятие и виды ценных бумаг.
13. Акции: понятие, виды и характеристики.
14. Облигации: понятие, виды и характеристики.
15. Депозитные и сберегательные сертификаты.
16. Структура рынка государственных ценных бумаг.
17. Эмиссия ценных бумаг коммерческим банком.
18. Порядок совершения операций с государственными ценными бумагами на первичном рынке.
19. Порядок совершения сделок с государственными ценными бумагами на вторичном рынке.
20. Вексель: понятие, реквизиты и виды.
21. Индоссамент: требования к составлению и виды.
22. Операции коммерческих банков по выдаче векселей.
23. Операции коммерческих банков, связанные с получением векселей.
24. Порядок предъявления векселей к платежу.
25. Депозитарное обслуживание клиентов в коммерческом банке.
26. Производные ценные бумаги, их функции и виды.
27. Форвардные и фьючерсные контракты.
28. Опционы: понятие, виды и особенности обращения.
29. Фондовая биржа как форма организации рынка ценных бумаг.
30. Функции и организация деятельности фондовых бирж.
31. Листинг и делистинг ценных бумаг па фондовой бирже.
32. Котировка ценных бумаг на фондовой бирже.
33. Биржевые индексы.
34. Понятие и механизм совершения биржевых сделок.
35. Хеджирование рисков посредством биржевых операций.
36. Арбитражные сделки.
37. Спекулятивные биржевые операции.
38. Портфель ценных бумаг: понятие и виды.
39. Инвестиционные риски и методы управления ими.
40. Управление портфелем ценных бумаг.

**4 Вспомогательный раздел**

**4.1 Учебная программа по дисциплине «Рынок ценных бумаг»**

Министерство образования Республики Беларусь

Учреждение образования «Гомельский государственный университет

имени Франциска Скорины»

Институт повышения квалификации и переподготовки кадров

УТВЕРЖДАЮ

Директор института повышения

квалификации и переподготовки

кадров учреждения образования

«Гомельский государственный

университет имени Франциска

Скорины

Ю.В. Кравченко

УЧЕБНАЯ ПРОГРАММА ПО ДИСЦИПЛИНЕ

«Рынок ценных бумаг»

специальности переподготовки 1-25 02 72 "Банковское дело"

(квалификация специалист банковского дела) в соответствии с типовым учебным планом переподготовки, утвержденным 22.10.2010,

регистрационный № 25-17/263

Гомель 2016

СОСТАВИТЕЛЬ:

А.В. Воронич, кандидат экономических наук, доцент кафедры социально-гуманитарных дисциплин

РЕКОМЕНДОВАНА К УТВЕРЖДЕНИЮ:

Кафедрой «Социально - гуманитарных дисциплин»

(протокол №5 от 12.12.2016)

Научно-методическим советом ИПК и ПК

(протокол №4 от 19.12.2016)

Научно-методическим советом УО «ГГУ им Ф. Скорины»

(протокол №3 от 21.12.2016)

**ВВЕДЕНИЕ**

Переход от централизованной плановой экономики к рыночной вызывает лавинообразное изменение отношения собственности, меняет структуру и механизм функционирования многих хозяйствующих субъектов. В результате существенно меняются формы финансовых связей между различными субъектами, возникают новые, не используемые плановой экономикой, инструменты, с которыми приходится иметь дело практически всем участникам рынка, включая и различные государственные органы.

Известно, что рынок является сложной многофункциональной и комплексной структурой, которая включает как рынок товаров и услуг, так и рынок финансовых ресурсов. Особенности взаимодействия различных секторов этих рынков определяют экономические механизмы каждой страны. Во всех странах эти механизмы имеют с одной стороны кредитный характер, а с другой стороны отражают отношения собственности или совладения.

Субъекты рыночных отношений принимают на себя различные обязательства, и эти обязательства часто принимают форму ценных бумаг, закрепляются путем выпуска или оформления передачи ценных бумаг. Взаимные обязательства и полученные в результате права государства, предпринимателей и физических лиц, оформленные в виде ценных бумаг, могут гарантировать устойчивость экономической системы общества. Вместе с тем состояние рынка ценных бумаг может отражать состояние самой экономической системы, может приводить даже к определенным потрясениям в различных масштабах.

В условиях рыночной экономики ценные бумаги занимают важное место в платежном обороте каждого государства. Благодаря выпуску и обращению ценных бумаг обеспечиваются инвестиционные процессы, автоматический перелив средств в наиболее эффективные отрасли и подотрасли народного хозяйства, в первую очередь и на рыночных условиях средства могут получить наиболее жизнеспособные и прибыльные рыночные структуры.

В финансовой системе государства рынок ценных бумаг занимает важное место, является ее составной частью со своей организационно-функциональной спецификой, со своей инфраструктурой. Ценные бумаги являются важнейшим средством восстановления и развития рыночных методов хозяйствования, обеспечивающие передачу собственности из рук государства в частные руки, фиксирующие право собственности на капитал в различных его формах.

Рынок ценных бумаг с соответствующей ему инфраструктурой – это та область, в которой могут формироваться и распределяться инвестиционные ресурсы, благодаря которому могут образовываться финансовые источники экономического роста.

Таким образом, в результате поворота к рыночной экономике появилось новое, интересное и перспективное направление – выпуск различных ценных бумаг и операции с ними. Эти специфические инструменты требуют специальных рынков со своими особыми правилами – рынков ценных бумаг. Деятельность на этих рынках связанна с повышенным финансовым риском, является новой и сложной деятельностью, требует от всех профессиональных участников глубоких экономических и юридических знаний, соответствующего математического и информационного обеспечения, изучения богатого зарубежного опыта в этой сфере, накопления собственного специфического опыта по различным операциям с ценными бумагами. Поэтому государство прилагает большие усилия по подготовке различных специалистов для работы на этом рынке. Основательная подготовка специалистов на фондовом рынке требуется еще и потому, что действующим законодательством предусмотрено обязательное лицензирование всех профессиональных участников фондового рынка.

Курс «Рынок ценных бумаг» посвящен такой важной сфере финансов, как рынок ценных бумаг. Он содержит краткое описание фондового рынка, подробно характеризует все основные инструменты, используемые в мире на фондовых рынках, описывает операции с ними, дает описание деятельности различных участников рынка ценных бумаг. Особое внимание уделяется выпуску и обращению производных ценных бумаг (деривативов) и векселей, как перспективных финансовых инструментов. В курсе «Рынок ценных бумаг» приведены основные понятия фундаментального и технического анализа ценных бумаг, основные принципы расчета ряда экономических показателей по ценным бумагам и принципы построения фондовых индексов.

Основными задачами курса являются:

* 1. подготовка специалистов, способных квалифицированно принимать решения на рынке ценных бумаг;
  2. систематизация основных знаний о механизме функционирования фондового рынка;
  3. умение ориентироваться в существующих проблемах функционирования рынка ценных бумаг и др.

В результате изучения данного спецкурса специалист должен:

*Специалист должен иметь представление о:*

– важнейших проблемах рынка ценных бумаг;

– рынке ценных бумаг и фондовой бирже;

– месте и роли финансов в системе экономических отношений;

– особенностях профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;

– государственном регулировании и саморегулировании развития рынка ценных бумаг;

– основах деятельности брокерской фирмы;

– видах банковских операций с ценными бумагами;

– инвестиционной деятельности банков на рынке ценных бумаг;

– инвестиционной политике предприятий.

*должен знать:*

– методы и приемы управления рынком ценных бумаг;

– механизм создания и управления фондовой биржей;

– механизм биржевых операций;

– конъюнктуру биржевого рынка ценных бумаг;

– механизм выпуска ценных бумаг;

– методы учета векселей;

– механизм внебалансовых операций банков;

*должен владеть:*

– методами организации управления ценными бумагами;

– основами налогообложения;

– методами финансовых вычислений по ценным бумагам;

– методами формирования и управления портфелем ценных бумаг.

Содержание программного материала связано со следующими учебными дисциплинами «Финансовое право», «Микроэкономика», «Теория финансов», «Финансы предприятий» «Деньги, кредит, банки», «Финансовый менеджмент», «Финансы и финансовый рынок»и др.

**Общее количество часов и распределение аудиторного времени по видам занятий:**

- лекции – 12 часов;

- практические занятия – 8 часов;

- самостоятельная работа – 12 часа.

Всего часов по дисциплине – 32 часов.

**Примерный учебно-тематический план курса**

**«Рынок ценных бумаг»**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Наименование темы | | Всего часов | | В том числе | | Форма контроля знания |
| Тема 1 ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ |  | | Лекции | Практические занятия |  |
| Тема 2 ОСНОВЫ ОРГАНИЗАЦИИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ | | 2 | | 2 | - |  |
| Тема 3 ЦЕННЫЕ БУМАГИ И ИХ ХАРАКТЕРИСТИКА | | 2 | | 2 | - |  |
| Тема 4 РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ | | 4 | | 2 | 2 |  |
| Тема 5 ВЕКСЕЛЬНОЕ ОБРАЩЕНИЕ | | 6 | | 2 | 2 |  |
| Тема 6 ПРОИЗВОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ | | 6 | | 2 | 2 |  |
| Тема 7 ФОНДОВАЯ БИРЖА И МЕХАНИЗМ ЕЕ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ | | 4 | | 2 | 2 |  |
| Тема 8. БИРЖЕВЫЕ ОПЕРАЦИИ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ | |  | |  |  |  |
| Тема 9. ФОРМИРОВАНИЕ И УПРАВЛЕНИЕ ПОРТФЕЛЕМ ЦЕННЫХ БУМАГ | |  | |  |  |  |
| **ИТОГО:** | | | **32** | **12** | **8** | **зачет** |

**Содержание программы**

**Тема 1. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СУЩНОСТЬ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ**

Рынок ценных бумаг и его функции в экономике. Сущность рынка ценных бумаг как механизма регулирования экономических процессов. Рынок ценных бумаг, как звено финансовой системы. Общие и специфические функции рынка ценных бумаг. Основные классификации рынков ценных бумаг. Понятие первичного и вторичного рынка ценных бумаг. Соотношение и взаимосвязь первичного и вторичного рынка ценных бумаг. Обращение ценных бумаг на вторичном рынке. Биржевой и внебиржевой рынки ценных бумаг и формы их организации. Взаимосвязь первичного рынка ценных бумаг с процессами приватизации и разгосударствления. Формирование рынка ценных бумаг в Республике Беларусь. Модели развития рынка ценных бумаг. Этапы формирования рынка ценных бумаг в Республике Беларусь и их особенности. Функционирование первичного и вторичного рынка ценных бумаг.

**Тема 2. ОСНОВЫ ОРГАНИЗАЦИИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ**

Участники рынка ценных бумаг. Состав участников рынка ценных бумаг. Организации, обслуживающие рынок ценных бумаг. Органы государственного регулирования и контроля и их функции. Саморегулируемые организации рынка ценных бумаг. Деятельность банков на рынке ценных бумаг. Роль и функции Центрального банка на рынке ценных бумаг. Операции Центрального банка с ценными бумагами, их виды и значение в проведении денежно-кредитной политики государства. Операции коммерческих банков на рынке ценных бумаг. Профессиональная деятельность с ценными бумагами. Понятие, виды и признаки профессиональной деятельности по ценным бумагам в Республике Беларусь. Сущность посреднической деятельности на рынке ценных бумаг. Содержание коммерческой деятельности с ценными бумагами. Содержание деятельности депозитария. Сущность трастовой деятельности с ценными бумагами. Деятельности специализированного регистратора на рынке ценных бумаг. Деятельность специализированного регистратора (реестродержателя) на рынке ценных бумаг. Консультационная деятельность в области операций с ценными бумагами. Клиринговая деятельность и деятельность по организации торговли ценными бумагами. Лицензирование профессиональных участников и аттестация специалистов рынка ценных бумаг. Назначение лицензирования юридических лиц и требования, предъявляемые к соискателям лицензии. Органы, осуществляющие лицензирование. Порядок выдачи, приостановления и аннулирования лицензии. Порядок проведения аттестации специалистов на рынке ценных бумаг. Требования, предъявляемые к соискателям аттестата. Организация аттестации. Регулирование эмиссии ценных бумаг. Правила регистрации и выпуска ценных бумаг на территории Республики Беларусь. Эмиссия ценных бумаг. Проспект эмиссии. Процедура андеррайтинга. Постоянная информация об эмитенте ценных бумаг.

**Тема 3. ЦЕННЫЕ БУМАГИ И ИХ ХАРАКТЕРИСТИКА**

Понятие и виды ценных бумаг. Характеристика экономических отношений, отражаемых в ценных бумагах и формы их реализации. Система ценных бумаг. Основные свойства ценных бумаг. Особенности акции как ценной бумаги, ее виды и инвестиционные свойства. Акционерные общества: закрытые и открытые. Стоимость акции. Доходность акции. Облигации. Понятие и характеристика облигации как ценной бумаги. Классификация облигаций. Стоимость облигации. Доход по облигациям. Другие ценные бумаги. Депозитные (сберегательные) сертификаты. Банковская сберегательная книжка на предъявителя. Чек, его назначение, виды и функции. Коносамент и его виды.

**Тема 4. РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ**

Роль и функции и рынка государственных ценных бумаг в рыночной экономике. Рынок государственных ценных бумаг в системе отношений финансового рынка. Общая характеристика государственных ценных бумаг. Эволюция первичного и вторичного рынка государственных ценных бумаг. Расчет ликвидности и надежности рынка. Структура и тенденции развития рынка государственных ценных бумаг. Субъекты и объекты экономических отношений на рынке ценных бумаг. Правила и способы размещение, обращение и погашение государственных ценных бумаг. Стоимость государственных ценных бумаг. Доходность государственных ценных бумаг.

**Тема 5. ВЕКСЕЛЬНОЕ ОБРАЩЕНИЕ**

Векселя, их виды и формы. Характеристика векселя как ценной бумаги. Характеристика различных форм векселей. Законодательное регламентирование товарного векселя, статуса векселедателя, акцептанта, авалиста плательщика. Понятие «солидарная ответственность по векселю». Порядок протеста и регресса по векселю. Авалирование и акцептирование векселей. Понятие и порядок авалирования векселей. Сроки авалирования. Объем и характер ответственности авалиста. Понятие «акцепт». Выражение акцепта на векселе. Порядок акцептирования переводных векселей. Банковские операции с векселями. Понятие «учет векселя» и качественная характеристика векселей, принимаемых банком к учету. Порядок и законодательное регламентирование учета векселей в банках. Методика расчета суммы дисконта и учетного процента при учете векселей. Банковские операции с векселями.

**Тема 6. ПРОИЗВОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ НА**

**РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ**

Производные ценные бумаги, их функции и виды. Понятие «производные ценные бумаги», их эволюция и роль в процессе экономического развития. Виды и функции производных ценных бумаг. Основные свойства финансовых деривативов. Форвардные контракты. Понятие и качественная характеристика форвардных контрактов. Порядок заключения форвардных контрактов. Оргназиация расчетов по форвардным контрактам. Опционы. Понятие и виды опционов. Права и обязанности покупателя и продавца по опциону. Цена исполнения опциона. Организация расчетов по опциону. Фьючерсы. Понятие «фьючерсы» и их эволюция. Основные характеристики фьючерсных контрактов. Организация биржевой торговли фьючерсными контрактами. Цена фьючерсного контракта.

**Тема 7. ФОНДОВАЯ БИРЖА И МЕХАНИЗМ ЕЕ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ**

Фондовая биржа как форма организации ранка ценных бумаг. Понятие «фондовая биржа» и ее эволюция. Структура и функции органов управления фондовой биржей. Регламентация биржевой деятельности. Основные направления финансирования деятельности биржи. Функции и организация деятельности фондовых бирж. Основные функции фондовой биржи. Рабочие органы фондовой биржи, их классификация и функции. Основные участники биржевой торговли. Организация биржевых торгов. Листинг (делистинг) ценных бумаг на фондовой бирже. Понятие и цели листинга и делистинга. Требования, предъявляемые к эмитентам и их ценным бумагам при листинге. Экспертная оценка ценных бумаг и финансово-хозяйственной деятельности эмитента. Организация и условия процесса делистинга. Котировка ценных бумаг на фондовой бирже. Сущность и назначение котировок. Понятие «котировочная цена», цель и порядок ее расчета. Биржевая информация. Биржевые индексы, их назначение и роль на рынке ценных бумаг.

**Тема 8. БИРЖЕВЫЕ ОПЕРАЦИИ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ**

Понятие и классификация биржевых сделок. Определение и признаки биржевой сделки. Виды биржевых сделок. Понятие «биржевой клиринг». Функции клиринговых систем. Цена биржевой сделки, биржевые режимы заключения сделок. Спекулятивные биржевые операции. Сущность биржевой спекуляции и ее роль в рыночной экономике. Характеристика основных биржевых спекулянтов. Игра на повышение и повышение цены биржевого товара. Арбитражные сделки. Хеджирование рисков посредством биржевых операций. Сущность и цели хеджирования. Виды хеджирования. Механизм хеджирования.

**Тема 9. ФОРМИРОВАНИЕ И УПРАВЛЕНИЕ ПОРТФЕЛЕМ ЦЕННЫХ БУМАГ**

Портфель ценных бумаг. Инвестиционный капитал: его источники, поставщики и потребители. Фундаментальный и технический анализ инвестиционной ситуации. Понятие «портфель ценных бумаг». Цели, содержание и принципы его формирования. Виды портфелей ценных бумаг. Портфельные риски и методы управления ими. Понятие «портфельные стратегии». Факторы, влияющие на выбор портфельной стратегии инвестора. Пассивные и активные стратегии. Использование ЭММ при разработке и реализации портфельных стратегий.

**4.2 Глоссарий**

*Акции* — эмиссионные ценные бумаги, закрепляющие права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации.

*Акции кумулятивные* — привилегированные акции, по которым происходит накопление дивидендов за те финансовые годы, когда компания не получала достаточной прибыли для выплаты дивидендов.

*Акции обычные* — акции, которые дают право голоса на собрании акционеров и доход (дивиденд), зависящий от прибыли компании.

*Акции привилегированные* — акции, дающие право на фиксированный доход, не зависящий от прибыли компании, но не дающие право голоса на собрании акционеров.

*Андеррайтинг* — среднесрочный договор между эмитентом и инвестиционным банком о размещении ценных бумаг.

*Аукцион* — способ продажи ценных бумаг в виде публичного торга, проводимого в заранее установленном месте и в заранее обозначенное время с правом предварительного ознакомления с ценными бумагами (предоставляется информация как об эмитенте, так и о проспекте данной эмиссии).

*Базовый инструмент* — актив (ценная бумага, валюта, товар, фондовый индекс, процентная ставка), лежащий в основе срочного контракта.

*Балансовая стоимость* — стоимость акции, которая определяется как отношение чистой стоимости активов предприятия к количеству выпущенных акций (ЧА/А).

*Бездокументарная форма эмиссионных ценных* бумаг — форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования ценных бумаг, на основании записи по счету депо.

*Биржа* — организованный рынок, на котором торговля осуществляется в определенное время и в определенном месте.

*Биржевая операция* — сделка с ценными бумагами, заключенная между членами или постоянными посетителями биржи, оформленная записью и зарегистрированная в регистрационной книге биржи.

*Брокер* — финансовый посредник, осуществляющий операции с ценными бумагами за счет и по поручению клиента на основании договора комиссии или поручения.

*Брокер дисконтный* — предоставляет услуги по обслуживанию интересов самостоятельного инвестора на фондовом рынке за определенную плату (комиссию).

*Брокер с полным сервисом* — посредник, предоставляющий полный набор услуг по обслуживанию интересов клиента, в частности персональное консультирование, юридическое и финансовое сопровождение сделок клиента, аналитическую поддержку.

*«Бык»* — спекулянт, скупающий или сохраняющий ранее купленные товары и ценные бумаги в ожидании повышения цен.

*Варранты* — обязательства, оформляемые в виде ценной бумаги, дающей право на покупку другой ценной бумаги (акции или облигации) при их первичном размещении по определенной цене, и продаваемые эмитентом этих ценных бумаг.

*Вексель* — долговое обязательство, составленное по установленной законом форме, дающее право его владельцу требовать оговоренную сумму по истечении указанного срока.

*Владелец* — лицо, которому ценные бумаги принадлежат на правах собственности или ином имущественном праве.

*Внебиржевой (уличный) рынок*— это рынок, охватывающий операции с ценными бумагами, совершаемые вне фондовой биржи.

*Внесписочные ценные бумаги* — ценные бумаги, торговля которыми осуществляется без включения в список (листинг) организатора торговли (биржи).

*Волатильность курса* — непостоянство, изменчивость курса на бирже за конкретный период времени.

*Вторичный рынок* — это рынок, на котором обращаются ранее эмитированные ценные бумаги.

*Выпуск ценных бумаг* — совокупность ценных бумаг одного эмитента, обеспечивающих одинаковый объем прав владельцам и имеющих одинаковые условия эмиссии (первичного размещения). Все бумаги одного выпуска должны иметь один государственный регистрационный номер.

*Голубые финки* — акции крупнейших и наиболее известных компаний с хорошей доходностью и устойчивой практикой выплаты дивидендов.

*Государственный регистрационный номер* — цифровой (буквенный, знаковый) код, который идентифицирует конкретный выпуск эмиссионных ценных бумаг.

*Дата погашения* — дата (срок), с наступлением которой необходимо произвести закрытие всех обязательств по облигации и (или) возвращение долгов.

*Депозитарий* — место хранения ценных бумаг.

*Депозитарные расписки* — ценные бумаги, выпускаемые банками или трастовыми компаниями (депозитариями), подтверждающие права собственности на ценные бумаги иностранных корпораций, задепониро-ванных (находящихся) в дочерних компаниях депозитария или его агентах в иностранных государствах (кастодианах) с определенным коэффициентом к депонированным ценным бумагам. Величина такого коэффициента зависит от рыночной цены ценной бумаги на национальном рынке и определяется в депозитарном договоре, заключаемом между эмитентом базовых ценных бумаг, и депозитарием, выпускающим расписку. Иначе говоря, депозитарные расписки — это переводные свидетельства о владении акциями иностранной компании.

*Депозитные и сберегательные сертификаты, инвестиционные сертификаты* — свидетельства банков о внесении средств, дающие право на получение вклада и процента по нему, который зависит от срока и от суммы депозитного сертификата.

*Деривативы* — производные ценные бумаги, сделки с которыми не связаны напрямую с куплей-продажей материальных или финансовых активов, используются для страхования рисков и извлечения дополнительной спекулятивной прибыли.

*Диверсификация* — вложение средств в разные по степени риска активы.

*Дилер* — посредник на рынке ценных бумаг, осуществляющий операции за свой счет и от своего имени.

*Дисконт* — разница между номиналом ценной бумаги и ценой, по которой она продается.

*Дробление* — увеличение числа акций корпорации за счет обмена одной «старой» акции на несколько «новых» с пропорционально меньшим номиналом.

*Добросовестный приобретатель* — лицо, которое приобрело ценные бумаги, произвело их оплату и в момент приобретения не знало и не могло знать о правах третьих лиц на эти ценные бумаги, если не доказано иное.

*Документарная форма эмиссионных ценных бумаг* — форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании предъявления оформленного надлежащим образом сертификата ценной бумаги или, в случае депонирования такового, на основании записи по счету депо.

*Евроакции* — акции, которые выпускают международные организации для пополнения своего капитала.

*Евродепозитные сертификаты* — долговые обязательства, которые предназначены для крупных институциональных инвесторов.

*Евоноты* — краткосрочные ценные бумаги, выпускаются в иностранной валюте внутри какой-либо страны и продаются в других странах на срок от 1 до 6 месяцев с изменяющейся процентной ставкой, ориентирующейся на ставку Л И БОР — ставку предложения Лондонской биржи.

*Еврооблигации* — международные ценные бумаги, выпускаемые в иностранной валюте и размещаемые одновременно в нескольких странах. Они являются долгосрочными и выпускаются на срок от 7 до 15 лет и сверхдолгосрочными, имеющими ступенчатую градацию 20, 30 и 40 лет. Основными эмитентами выступают правительства стран, международные организации, транснациональные корпорации, местные органы власти.

*Именные эмиссионные ценные бумаги* — ценные бумаги, информация о владельцах которых должна быть доступна эмитенту в форме реестра владельцев ценных бумаг, переход прав на которые и осуществление закрепленных ими прав требуют обязательной идентификации владельца.

*Инвестиционный портфель* — набор ценных бумаг, приобретаемых инвестором в ходе вложений в прибыльные активы.

*Инвестор* — физическое или юридическое лицо, вкладывающее средства в ценные бумаги или другие материальные активы.

*Индекс* — сводный показатель курсов ценных бумаг, как правило акций, отражающий уровень спроса на фондовом рынке.

*Индикаторы* — математически обработанные данные о курсах ценных бумаг, позволяющие судить об имеющемся тренде и его предполагаемых изменениях.

*Капитализация* — суммарная стоимость выпущенных в обращение обыкновенных и привилегированных акций.

*Кассовые сделки, их еще называют сделки спот или «кэш»* — сделки, подлежащие немедленному выполнению или осуществляемые в короткие временные сроки.

*Кастодиальные банки* — банки-депозитарии, оказывающие услуги по хранению ценных бумаг клиентов

*Клиринг*— обособившаяся часть сделки, состоящая в определении взаимных обязательств ее сторон, установлении того, кто, что и кому должен в процессе торговли на рынке ценных бумаг и в какие сроки эти обязательства необходимо выполнить.

*Клиринговая организация* — организация, ведущая учет и исполняющая обязательства брокеров по заключенным сделкам в торговой системе в течение торгового дня, в конце дня подводит баланс по ценным бумагам и денежным средствам для каждой компании.

*Консолидация* — уменьшение числа акций корпорации путем обмена нескольких старых акций на одну новую с пропорционально увеличенной номинальной стоимостью.

*Котировка* — установление курса ценной бумаги на фондовых биржах.

*Котировальный лист* — список ценных бумаг, прошедших процедуру листинга и соответствующих требованиям организаторов торговли.

*Кратные сделки с премией* — разновидность опциона, при котором плательщик премии имеет право потребовать от своего контрагента передачи ему ценных бумаг в количестве, в несколько раз превышающем установленное при заключении сделки их количество, по курсу, установленному при ее заключении.

*Купонные платежи* — выплаты фиксированной суммы процентов по долговому обязательству (облигации).

*Курс, или курсовая стоимость акций* — стоимость, которая формируется на рынке в зависимости от спроса и предложения.

*Ликвидационная цена акции* — сумма, приходящаяся на одну акцию в случае продажи имущества предприятия при его ликвидации (Стоимость имущества/Активы).

*Листинг*— включение ценных бумаг в котировальный лист биржи и осуществление контроля за их соответствием условиям и требованиям организатора торговли.

*Маркет-мейкер* — участник торгов, поддерживающий необходимый уровень ликвидности (цену спроса и цену предложения) ценной бумаги путем покупки и продажи лотов в указанных ценовых границах.

*Международные ценные бумаги* — ценные бумаги, выпускаемые внутри какой-либо страны в иностранной валюте и продаваемые за рубежом.

*«Медведи»* — брокеры, играющие на рынке ценных бумаг на понижение курса ценных бумаг.

*Муниципальные ценные бумаги* — ценные бумаги, выпускаемые местными органами власти и управления и другими местными административными единицами.

*Неорганизованный рынок* — рынок, который не предполагает оптовой продажи, на нем может продаваться любое количество ценных бумаг. Рынок рассчитан на мелких инвесторов.

*Нерыночные государственные ценные бумаги*—долговые обязательства, которые не обращаются на рынке.

*Новейшн* — урегулирование позиций участников торговли против клиринговой организации, а не друг против друга, т. е. полная смена сторон на этапе исполнения по сравнению с этапом заключения сделок.

*Номинальная стоимость ценной бумаги* — нарицательная стоимость, устанавливаемая для ценной бумаги при ее эмиссии.

*Номинальный держатель* — профессиональный участник рынка ценных бумаг, который является держателем ценных бумаг, принадлежащих третьим лицам, и осуществляет операции с ними по требованию владельцев.

*Облигация* — эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может предусматривать иные имущественные права ее держателя, если это не противоречит законодательству Российской Федерации.

*Обращение ценных бумаг* — заключение гражданско-правовых сделок, влекущих переход прав собственности на ценные бумаги.

*Опцион* — право на покупку или продажу ценной бумаги в будущем по заранее оговоренной цене.

*Опцион колл* — дает право на покупку ценной бумаги по заранее оговоренной цене в будущем.

*Опцион пут* — дает право на продажу ценной бумаги по заранее оговоренной цене в будущем.

*Организованный рынок* — вторичный внебиржевой рынок, находящийся под контролем со стороны профессиональных участников рынка ценных бумаг, прежде всего дилеров и брокеров.

*Офсетная сделка* — закрытие фьючерсного контракта путем покупки или продажи противоположного контракта.

*Первичный рынок* — рынок первых и повторных эмиссий ценных бумаг, на котором осуществляется их первоначальное размещение среди инвесторов.

*Позиция длинная* — возникает, когда инвестор покупает ценные бумаги в надежде на рост курсовой стоимости.

*Позиция короткая* — возникает, когда инвестор в надежде на падение курсовой разницы продает ценные бумаги, взятые взаймы у брокера, при этом обязательство вернуть бумаги брокеру сохраняется при любом поведении цены.

*Пререлиз* — операция по поставке депозитарных расписок до фактической перерегистрации акций на номинального держателя только на основании уведомления о совершении соответствующей покупки.

*Пролонгационные срочные сделки* — сделки с целью получения прибыли в конце срока от проводимых ранее биржевых спекуляций по договору срочной сделки.

*Проспект эмиссии* — документ, содержащий данные об эмитенте и о его финансовом положении, сведения о предстоящем выпуске эмиссионных ценных бумаг.

*Простые сделки с премией* — опционная сделка, в которой плательщик премии имеет право либо потребовать исполнения сделки без права выбора, либо совершенно от нее отказаться, что называется правом «отхода».

*Профессиональные участники рынка ценных бумаг* — юридические лица, в том числе кредитные организации, а также граждане (физические лица), зарегистрированные в качестве предпринимателей, которые осуществляют такие виды деятельности, как брокерская, дилерская, клиринговая, депозитарная, по ведению реестров владельцев ценных бумаг, деятельность по организации торговли ценными бумагами.

*Размещение эмиссионных ценных бумаг* — отчуждение эмиссионных ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок.

*Регистратор* — специализированные компании, уполномоченные вести реестры акционеров (списки владельцев ценных бумаг.

*Регулирование рынка ценных бумаг* — упорядочение деятельности всех его участников (эмитентов, инвесторов, посредников, организаций и прочих участников) и операций между ними со стороны уполномоченных органов.

*Решение о выпуске ценных бумаг*—документ, зарегистрированный в органе государственной регистрации ценных бумаг и содержащий данные, достаточные для установления объема прав, закрепленных ценной бумагой.

*Рыночные государственные ценные бумаги* — это долговые обязательства, которые свободно обращаются на рынке, т.е. могут перепродаваться на вторичном рынке после их размещения на первичном рынке.

*Сделка депортная* — вид срочной спекулятивной сделки, когда клиент рассчитывает на понижение курса и заключает сделку о продаже через определенное время по зафиксированной цене. Сразу же после этого заключается сделка о покупке этой ценной бумаги по более низкой цене.

*Сделки твердые (простые)* — сделки, обязательные к исполнению в оговоренные в договоре сроки и по зафиксированной в нем твердой цене.

*Сертификат эмиссионной ценной бумаги* — документ, выпускаемый эмитентом и удостоверяющий совокупность прав на указанное в сертификате количество ценных бумаг. Владелец ценных бумаг имеет право требовать от эмитента исполнения его обязательств на основании такого сертификата.

*Спот-цена* — цена базового актива во фьючерсном контракте.

*Спрэд* — разница между ценой покупки и ценой продажи ценной бумаги в один и тот же период времени.

*Срочные сделки* — сделки, при которых продавец обязуется предоставить ценные бумаги к установленному сроку в будущем, а покупатель принять их и оплатить по условиям сделки. Они заключаются на определенный срок по заранее оговоренной цене.

*Срочные сделки с залогом* — сделки, предусматривающие гарантию обязательств поставки или покупки в виде выплаты одним контрагентом другому оговоренной договором суммы.

*Стеллаж* — вид сделок с премией, когда плательщик премии приобретает право самому определить свое положение в сделке, т. е. при наступлении срока ее совершения объявить себя либо покупателем, либо продавцом. Причем он обязан или купить у своего контрагента, получателя премии, ценные бумаги по высшему курсу, или продать их по низшему курсу, зафиксированному в момент заключения сделки.

*Технический анализ* — метод прогнозирования цен с помощью рассмотрения графиков движения рынка за предыдущие периоды времени.

*Тренд* — ряд последовательных изменений цены, которые в совокупности движутся в одном направлении. Первичный тренд — долгосрочная тенденция, которая ведет весь рынок вверх или вниз. Вторичный тренд действует как сдерживающая сила для первичного тренда, корректируя отклонения от общих границ. Обычно он длится от одного до нескольких месяцев. Второстепенные тренды — ежедневные или недельные колебания цен на рынке.

*Фундаментальный анализ* — анализ экономических факторов данной системы, которые так или иначе влияют на курс ценной бумаги.

*Фьючерс* — контракт на покупку или продажу ценной бумаги в будущем по заранее оговоренной цене.

*Хеджирование* — страхование от возможного изменения цены при заключении сделки на длительный срок; сущность хеджирования состоит в покупке (продаже) контрактов на срок на фондовой бирже одновременно с продажей (покупкой) реального товара с тем же сроком поставки и проведением обратной сделки с наступлением срока фактической поставки товара.

*Ценные бумаги* — товар особого рода, который выступает как титул собственности или долговое обязательство, дающий право на получение дохода и имеющий хождение на рынке.

*Ценные бумаги именные* — ценные бумаги, на которых указывается имя владельца и права владельца на такую бумагу должны быть подтверждены внесением имени владельца в текст самой бумаги (или сертификат, ее заменяющего) и в реестр, ведущийся эмитентом.

*Ценные бумаги на предъявителя* — ценные бумаги, на которых не указано имя владельца. Чаще всего они выпускаются маленьким номиналом и предназначены для инвестиций широких кругов населения.

*Ценные бумаги ордерные* — ценные бумаги, на которых указаны реквизиты владельца, но их можно передавать другому лицу по индоссаменту (передаточной надписи).

*Эмиссионная стоимость*— стоимость размещения акций на первичном рынке.

*Эмиссионная ценная бумага* — любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками: закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных законом формы и порядка; размещается выпусками; имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

*Эмиссионные ценные бумаги на предъявителя* — ценные бумаги, переход прав на которые и осуществление закрепленных ими прав не требуют идентификации владельца.

*Эмиссия ценных бумаг* — установленная законом последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг.

*Эмитент* — юридическое лицо или органы исполнительной власти либо органы местного самоуправления, несущие от своего имени обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных ими.

**4.3 Список рекомендуемой литературы**

**Основная**

1. Буренин, А.Н. Рынок ценных бумаг и производство финансовых инструментов: [для подготовки к сдаче экзаменов ФСФР России по базовому курсу по рынку ценных бумаг и специализированным сериям 1.0 и 5.0] / А. Н. Буренин. - Москва: Научно-техническое общество им. С. И. Вавилова, 2009. - 418 с.

2. Гавриленко, В.Г. Рынок ценных бумаг: энциклопедический словарь / В. Г. Гавриленко. - Минск: Право и экономика, 2011. - 664 с.

3. Галанов, В.А. Рынок ценных бумаг: Учебник / В.А. Галанов. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 378 c.

4. Галанов, В.А. Рынок ценных бумаг: Учебное пособие / В.А. Галанов. - М.: ИЦ РИОР, ИНФРА-М, 2011. - 223 c.

5. Гусева, И.А. Рынок ценных бумаг. Сборник тестовых заданий: Учебное пособие / И.А. Гусева. - М.: КноРус, 2013. - 406 c.

6. Лялин, В.А. Рынок ценных бумаг в вопросах и ответах. Уч. Пособие. – М.:Проспект, 2015 / В.А. Лялин, П.В. Воробьев, И. А. Дарушин. - М.: Проспект, 2015. - 336 c.

7. Жуков, Е.Ф. Рынок ценных бумаг: Комплексный учебник. Рынок ценных бумаг: Комплексный учебник / Е.Ф. Жуков, Н.П. Нишатов, В.С. Торопцов [и др.]. - М.: Вузовский учебник, 2012. - 254 c.

8. Криничанский, К.В. Рынок ценных бумаг: учебное пособие по специальности "Финансы и кредит" / К. В. Криничанский. - Москва: Дело и сервис, 2010. - 604 с.

9. Маманович, П.А. Рынок ценных бумаг / П. А. Маманович. - Минск: Белпринт, 2013. - 340 с.

10. Маховикова, Г.А., Селищев, А.С. Рынок ценных бумаг / Г.А. Маховикова. - М.: Юрайт, 2013. - 432 с.

11. Лялин В.А. Рынок ценных бумаг. Учебник. 2-е издание / В.А. Лялин, П.В. Воробьев. - М.: Проспект, 2016. - 400 c.

12. Рынок ценных бумаг: учебник для высших учебных заведений по экономическим специальностям и направлениям / [Н. И. Берзон и др.]. - Москва: Юрайт, 2011. - 530 с.

13. Рынок ценных бумаг: для бакалавров и специалистов / В. А. Боровкова, В. А. Боровкова. - Санкт-Петербург [и др.]: Питер: Мир книг, 2012. - 336 с.

14. Рынок ценных бумаг: учебник / В. А. Лялин, П. В. Воробьев. - Москва: Проспект, 2013. - 398 с.

15. Рынок ценных бумаг: сборник тестовых заданий: учебное пособие для студентов, обучающихся по специальностям "Бухгалтерский учет, анализ и аудит", "Финансы и кредит", "Мировая экономика", "Налоги и налогообложение" / И. А. Гусева. - Москва: КноРус, 2013. - 404 с.

16. Рынок ценных бумаг: учебник для бакалавров: для высших учебных заведений по экономическим направлениям и специальностям / А. С. Селищев, Г. А. Маховикова. - Москва: Юрайт, 2013. - 431 с.

17. Чалдаева, Л.А. Рынок ценных бумаг: Учебник для бакалавров / Л.А. Чалдаева, А.А. Килячков. - М.: Юрайт, 2012. - 857 c.

18. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебное пособие. М.: ИНФРА – М, 2004.

19. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг: прошлое, настоящее, будущее. – М.: Инфра-М, 2013. – 397 с.

20. Боровкова В.А., Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. Уч. пос. 3-е изд. Стандарт 3-го поколения. – СПб.: Питер, 2012. – 352 с.

21. Подъяблонская Л.М, Финансы. Учебник для вузов – М: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. стр. 408.

22. Анесянц Н.В. Основы функционирования рынка ценных бумаг. М.: Финансы и статистика, 2015. - 420с

23. Галанов В.А., Басов А.И., Афанасьев Е.В. и др. Под ред.: Галанова В.А., Басова А.И.. Биржевое дело: Учебник. – М.: Финансы и статистика, 2003.

24. Зверьков В. Как зарабатывать на рынке российских акций / В. Зверьков, Е. Перельман. – Ростов н/Д : Феникс; СПб: ООО Издательство «Северо-Запад», 2006. – 392 с.

25. Килячков А.А., Чалдаева Л.А.. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебное пособие – 2-е издание, с изменениями. М.: Экономистъ, 2004.

26. Килячков А.А., Чалдаева Л.А.. Рынок ценных бумаг: Учебник, 3-е издание. – М.: Юрайт, 2015. – 857 с.

27. Никифорова В.Д., Иванова Л.Н. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. Учебное пособие. СПб. Изд-во СПбГУЭФ, 2005.

**Дополнительная**

28. Биржевая деятельность: Учебник/Под ред. Грязновой А.Г. и др. – М.: Финансы и статистика, 1996.

29. Воловик А.М. Рынок товарных фьючерсных контрактов в России. – М.: Финансы и статистика, 1997.

30. Глобальное экономическое регулирование. Под ред. В.Н. Зуева – М.: Магистр, 2009. – 576 с.

31. Под редакцией Чалдаева Л. А. Биржевое дело, 2016.

32. Дегтярева О.И.. Биржевое дело: Учебник для ВУЗов. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ-ДАНА, 2000.

39 Лозовский Л.П. Биржа и ценные бумаги. М.: Экономика, 2014. - 326с.

33. Бердникова Т. Б. Рынок ценных бумаг. М.: Инфра-М, 2014. - 278с.

34. Каштанов Н.Н. Хеджирование\\Финансы. - СПб.,2012.

35. Зверков В., Перельман Е. Как зарабатывать на рынке российских акций.-Ростов н/д.:Феникс;СПб:ООО издательство «Северо-Запад», 2006.-392с.

36. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М.: Перспектива, 2015. - 232с.

37. Лялин В.А., Воробьев П.В. Рынок ценных бумаг: учебник. – М.: Изд-во Проспект, 2015. – 400 с.

38. Биржевое дело : учебное пособие / Е. М. Деева, Д. А. Курушин. – Ульяновск : УлГТУ, 2015

39. М. Н. Михайленко Рынок ценных бумаг. Учебник и практикум для академического бакалавриата / М. Н. Михайленко – Люберцы: Юрайт, 2016. – 324с.

40. Найман Э.Л. Малая Энциклопедия Трейдера. – Альпина Паблишерз, 2011.

41. Никонова И.А. Ценные бумаги для бизнеса: Как повысить стоимость компании с помощью IPO, облигационных займов и инвестиционных операций. – 2-е изд. – М.: Альпина Паблишер, 2009. – 350 с.

42. Скоробогатов А. Фондовый рынок, институциональная структура и проблема стабильности капиталистической экономики // Вопросы экономики. – 2006. – № 12. – С. 41-52.

43. Биггс, Б. Дневник хеджера. Бартон Биггс о фондовом рынке / Б. Биггс. - М.: Манн, Иванов и Фербер, 2015. – 923 с.

44. Фондовая биржа Санкт-Петербург: Джесси Рассел — Санкт-Петербург, Книга по Требованию, 2013 г.- 226 с.

45. Чеботарев Ю.А. Торговые работы на российском фондовом рынке/Ю. Чеботарев,-2-е изд. перераб. и доп. – М.:СмартБук, 2011.-160 с.

46. Ческидов Б.М. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. – М.: Эксмо, 2008.

47. Шкваря Л.В. Международная экономическая интеграция в мировом хозяйстве – М.: Инфра-М, 2011. – 320 с.

48. Штиллих О. Биржа и её деятельность. Пер. с нем. – СПб., 1992.

49. Эрлих А.А. Технический анализ товарных и финансовых рынков: Прикладное пособие. – М.: ИНФРА-М, 1996.

**Нормативные правовые акты**

50. Закон РБ «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 года (от 5 января 2015 года №231-З)

51. Постановление Совета Министров Республики Беларусь от 13 февраля 2003 г. № 173

«Об утверждении Основных условий выпуска отдельных государственных ценных бумаг Республики Беларусь»

52. Постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 18 августа 2003 г. № 118

«Об утверждении Инструкции о порядке выпуска, размещения, обращения и погашения отдельных видов государственных ценных бумаг Республики Беларусь и признании утратившими силу некоторых нормативных правовых актов Министерства финансов Республики Беларусь»

53. Постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 6 декабря 2006 г. № 152

«Об утверждении Правил проведения Министерством финансов Республики Беларусь аукциона по продаже отдельных государственных ценных бумаг Республики Беларусь через открытое акционерное общество «Белорусская валютно-фондовая биржа»

54. Постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 6 декабря 2006 г. №153

«Об утверждении Инструкции о порядке досрочного погашения и обмена государственных облигаций Республики Беларусь»

55. Постановление Правления Национального банка Республики Беларусь и Государственного комитета по ценным бумагам Республики Беларусь от 13 ноября 2000 г. № 30.8/22п

«Об утверждении Правил проведения закрытого аукциона по размещению государственных краткосрочных облигаций Республики Беларусь и государственных долгосрочных облигаций с купонным доходом»

56. Постановление Совета Министров Республики Беларусь и Национального банка Республики Беларусь от 2 ноября 1998 г. № 1681/63

«О вторичном рынке государственных ценных бумаг Республики Беларусь и ценных бумаг Национального банка»

57. Постановление Министерства финансов Республики Беларусь и Комитета по ценным бумагам при Совета Министров Республики Беларусь от 31 декабря 2004 г. № 192/22/П

«Об утверждении инструкции о порядке размещения государственных краткосрочных и государственных долгосрочных облигаций Республики Беларусь среди физических лиц»

58. Постановление Правления Национального банка Республики Беларусь от 30 апреля 2004 г. № 72

«Об утверждении правил проведения валютных операций»

59. Постановление Совета Министров Республики Беларусь от 10 декабря 1999 г. № 1929

«Об утверждении Основных условий выпуска, размещения и погашения государственных облигаций, номинированных в иностранной валюте»

60. Постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 6 декабря 2006 г. № 153

«Об утверждении Инструкции о порядке досрочного погашения и обмена государственных облигаций Республики Беларусь»