**Содержание**

Введение

Глава 1. Понятие и история возникновения ценных бумаг

1.1 Понятие ценных бумаг

1.2 История возникновения ценных бумаг в России

1.3 Ценные бумаги – объект гражданских правоотношений

Глава 2. Виды ценных бумаг и их характеристика

2.1 Акции

2.2 Облигации

2.3 Вексель

2.4 Государственные ценные бумаги

2.5 Производные и иные ценные бумаги

Глава 3. Основные сделки с ценными бумагами

3.1 Участники рынка ценных бумаг

3.2 Операции с ценными бумагами. Эмиссионные операции

3.3 Инвестиционные операции

3.4 Дилерские и брокерские операции

3.5 Операции по доверительному управлению

Заключение

Список нормативно-правовых актов, научной и учебной литературы

**Введение**

В настоящее время в России происходят социально-экономические преобразования, которые направлены в сторону формирования и развития рыночной экономики. Происходит становление такой важной сферы экономики как рынок ценных бумаг. Вследствие этого появляются новые экономические объекты. Одним из таких объектов являются ценные бумаги. Ценные бумаги российских эмитентов составляют основу функционирования рынка ценных бумаг.

Во многих развитых странах рынок ценных бумаг уже давно сложился и плодотворно функционирует. У нас же он только развивается. Если обратиться к истории, то можно увидеть, что рынок ценных бумаг в России возник ещё в период правления Екатерины II. Со времён её правления до 1917 года развитие рынка ценных бумаг не прерывалось. Начиная с 90-х годов, вплоть до нашего времени идёт новый этап развития ценных бумаг в нашей стране. В дипломной работе будут подробно рассмотрены все этапы развития, которые прошёл рынок ценных бумаг в России.

Ценные бумаги являются объектом гражданского права. Они являются товаром, который может служить как средством кредита, так и платежа. Заменяя собой наличные деньги, они становятся удобным средством расчёта.

Правоотношения на рынке ценных бумаг регулируются нормами различных отраслей права. Основы функционирования этого рынка определены нормами гражданского права и экономической теории, порядок выпуска и обращения ценных бумаг является институтом административного и финансового права.

Многообразие видов ценных бумаг довольно широко и поэтому они классифицируются по разным признакам. В данной работе рассмотрены все те показатели, по которым происходит данная классификация.

Тема дипломной работы особенно актуальна в настоящее время, так как за последние годы в нашей стране произошёл значительный рост рынка ценных бумаг. На данный момент уже многие предприятия и просто физические лица вкладывают свои денежные средства в операции на рынке ценных бумаг.

В современных условиях российский рынок ценных бумаг приобретает важное значение как альтернативный источник финансирования экономики. При осуществлении эмиссии государственных ценных бумаг, федеральные органы власти и субъекты Федерации получают дополнительный источник бюджетного финансирования и покрывают бюджетный дефицит. Выпуская муниципальные ценные бумаги, органы местного самоуправления пополняют доход местных бюджетов и получают инвестиции на реализацию необходимых программ.

Ключевой проблемой российских региональных предприятий является дефицит источников финансирования инвестиционных проектов. Неоднократно отмечалось, что такие традиционные источники финансовых ресурсов как банковская система, государственные кредиты и собственные средства не в состоянии удовлетворить возрастающие потребности предприятий, поэтому они должны будут искать выходы на фондовый рынок. Эмитируя корпоративные ценные бумаги, акционерные общества формируют и пополняют акционерный капитал, обеспечивают финансирование производственно-хозяйственного развития. Используя капитальное финансирование, акционерное общество получает денежные средства для осуществления инвестиций в обмен на предоставление права долевого участия в собственности. Преимуществом эмиссии акций, несмотря на возможное изменение долей в уставном капитале, является отсутствие обязательств по погашению заимствованной суммы. Операции с акциями, проводимые на вторичном рынке привлекают внимание к акциям компании как крупных инвесторов, так и простых вкладчиков. Финансирование предприятия посредством облигационных займов даёт ему возможность сохранения пропорций в уставном капитале общества, при этом кредитор не получает права на долю собственности предприятия. Посредством мобилизации накопленных активов предприятия могут получать значительный доход от операций на рынке ценных бумаг. Это прибыль от размещения временно свободных денежных средств в фондовые ценные бумаги и в их производные. Ценные бумаги являются объектом исследования в данной дипломной работе.

Цель дипломной работы состоит в том, чтобы раскрыть сущность и назначение разных видов ценных бумаг, обращающихся в Российской Федерации.

Для достижения цели ставятся следующие задачи: изучение всех видов ценных бумаг, обращающихся на российском рынке ценных бумаг; рассмотрение различных видов операций с ценными бумагами; установление лиц, осуществляющих операции с ценными бумаг исследование законодательной базы, которая регулирует отношения по сделкам с ценными бумагами и регулирующих органов.

**Глава 1. Понятие и история возникновения ценных бумаг**

**1.1 Понятие ценных бумаг**

Значение ценных бумаг в гражданском обороте исторически заключалось в том, что они оказались способными в определённых случаях заменить реальные деньги и товары, что приводило к ускорению товарооборота и повышению его устойчивости.

Ценные бумаги представляют собой денежные документы, удостоверяющие имущественные права или отношения займа между владельцами и лицами, их выпустившими. Это инструмент привлечения денежных средств, объект вложения финансовых ресурсов, а их обращение – сфера таких видов деятельности как брокерская, регистраторская, депозитарная, трастовая, клиринговая и консультационная.

Для раскрытия сущности ценных бумаг необходимо рассмотреть дополнительные качества, без которых документ не может претендовать на статус ценной бумаги. Во-первых, ценные бумаги представляют собой денежные документы, удостоверяющие имущественное право в форме титула собственности (акции корпораций, векселя, чеки, коносаменты и т.д.) или имущественное право как отношение займа владельца документа к лицу, его выпустившему (облигации корпораций и государства, сертификаты и т.п.).

Во-вторых, ценные бумаги выступают в качестве документов, свидетельствующих об инвестировании средств.

В-третьих, ценные бумаги являются документами, в которых отражены требования к реальным активам (акциям, чекам, приватизационным документам, коносаментам, жилищным сертификатам и др.).

В-четвёртых, важным моментом является такое обстоятельство, что ценные бумаги приносят доход.

Многообразие видов ценных бумаг приводит к тому, что их подразделяют на группы по тому или иному признаку. Ценные бумаги классифицируют по эмитентам, времени обращения, способу выплаты дохода, экономической природе, уровню риска и другим показателям.

Тип ценной бумаги характеризует её коренные свойства, происхождение. Различают основные и производные, первичные и вторичные типы ценных бумаг. Основные ценные бумаги – это бумаги, в основе которых лежат имущественные права на какой-либо реальный актив. Среди основных бумаг выделяют первичные и вторичные ценные бумаги. Первичные ценные бумаги (акции, облигации, векселя) основаны на активах, в число которых не входят другие ценные бумаги. Вторичные – это ценные бумаги, выпускаемые на основе первичных ценных бумаг (депозитарные расписки, сертификаты акций). Производные ценные бумаги – это форма выражения имущественного права (обязательства), возникающего в связи с изменением цены базисного актива.

Выпуск и обращение ценных бумаг называется эмиссией, а лица, которые совершают эмиссию называются эмитентами. Основными эмитентами ценных бумаг являются частный сектор, государство и иностранные субъекты. Ценные бумаги соответственно делятся на частные, государственные и международные.

Частные ценные бумаги выпускают нефинансовые корпорации и кредитно-финансовые институты (банки, страховые и инвестиционные компании).

Государственные ценные бумаги эмитируются как центральным правительством, так и местными органами власти.

Международные ценные бумаги различаются по эмитентам, валюте, срокам обращения.

Эмитентом ценных бумаг может быть юридическое лицо или органы исполнительной власти, либо органы местного самоуправления, несущие от своего имени обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закреплённых ими.

Традиционно деление ценных бумаг по признаку принадлежности прав: ценные бумаги на предъявителя и именные. Именные ценные бумаги выписываются на определённого владельца, информация о котором должна быть доступна эмитенту в форме реестра владельцев ценных бумаг, переход прав на которые и осуществление закреплённых ими прав требуют обязательной идентификации владельца.

Эмиссионные ценные бумаги на предъявителя не требуют для выполнения прав идентификации владельца, и права, удостоверенные этой ценной бумагой, передаются другому лицу путём простого вручения.

Существуют документарная и бездокументарная формы ценных бумаг. При документарной форме ценных бумаг владелец устанавливается на основании предъявления оформленного надлежащим образом сертификата ценной бумаги или, в случае депонирования такового, на основании записи по счёту депо. Бездокументарная форма ценной бумаги – форма, при которой владелец устанавливается на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг.[[1]](#footnote-1)1

Все перечисленные выше характеристики ценных бумаг говорят о сложной структуре этих документов. Они имеют определённые качества, коренные свойства и признаки, определённую форму выпуска и эмитента.

**1.2 История возникновения ценных бумаг в России**

Возникновение российского рынка ценных бумаг восходит к эпохе правления Екатерины Второй, когда в 1769 году Россией был размещён в Голландии (Амстердаме) первый государственный внешний заём. В дальнейшем государство продолжало регулярно покрывать свои потребности в финансовых ресурсах за счёт размещения крупных займов на заграничных рынках.

Рынок ценных бумаг в царской России формировался и развивался около 150 лет, с 1769 по 1913 год. Здесь выделяют три периода. Первый период – с 1769 года до конца пятидесятых годов двадцатого века. Это время возникновения и начала становления рынка ценных бумаг, когда происходило преимущественно обращение государственных ценных бумаг. Основным источником покрытия бюджетного дефицита оставался выпуск бумажных денег. Чрезмерная эмиссия ассигнаций приводила лишь к развитию инфляции, что вредило торговле и кредиту и никак не способствовала стабилизации экономики. Правительство по «Плану финансов», предложенному М.М. Сперанским, приступило к выпуску внутренних процентных долговых обязательств – облигаций долгосрочного государственного займа для трансформации части текущего беспроцентного долга в форме ассигнаций. Государственные ценные бумаги на внутреннем рынке появились в период правления Александра I в связи с Высочайшим указом от 25 марта 1809 года, определившим основные правила и условия их выпуска и обращения. В 1817 году была сформирована Государственная комиссия погашения долгов, в ведении которой находились государственные процентные бумаги. Правительство выпускало также долговые процентные бумаги другого вида: «краткосрочные казначейские обязательства» (первый выпуск – в 1812 году) и четырёхлетние билеты Государственного казначейства (первый выпуск в 1831 году). Они принимались во все казённые платежи. Их выпуск способствовал сокращению сферы применения обесценивающихся ассигнаций.

Первые российские внутренние займы приносили доход в размере 6% годовых с дополнительным премиальным одним процентом. Их доходность была выше, чем та которая предоставлялась государственными кредитными конторами, так как кредиты пользовались доверием.

Второй период – с 60-х годов девятнадцатого века по 1897 год – совпал с завершением денежной реформы (введением «золотой валюты»).

Третий период – с 1897 по 1913 год (начало первой мировой войны). Отменив крепостное право, Россия поднялась на новую ступень развития. С учётом улучшения состояния государственного бюджета и увеличения золотого запаса появилась возможность провести новую денежную реформу. В 1897 году была введена «Золотая валюта». Предел эмиссии определился в сумме 600 миллионов рублей, которая на 50% покрывалась золотом и на 50% - коммерческими векселями.[[2]](#footnote-2)

В течение девятнадцатого и в начале двадцатого века российский бюджет отличался хроническим дефицитом. Государство периодически эмитировало облигации. Именные облигации могли конвертироваться в предъявительские, и наоборот, при участии Государственной комиссии погашения долгов. Государство стимулировало развитие рынка именных облигаций, поэтому конверсия предъявительских бумаг была бесплатной для их владельцев, а обратная процедура не обходилась без определённых расходов.

Период обращения облигаций государственного займа был краткосрочным, долгосрочным, среднесрочным и бессрочным. Продолжительность обращения краткосрочных бумаг составляла от 3 до 12 месяцев, а их номинал не превышал 500 рублей. Эмитентом выступало министерство финансов. К среднесрочным бумагам относились выпускавшиеся Государственным казначейством билеты, период обращения которых составлял 4 и 8 лет с номиналом в размере 50 рублей. Первые выпуски этих бумаг приносили доход в размере 3% годовых, а последующие приносили 4% годовых. Билеты Государственного казначейства сохраняли свою платёжеспособность на протяжении ещё 10 лет после завершения установленного при эмиссии срока обращения и по существу выполняли функции процентных денег.

Долгосрочные облигации в России выпускались на период 50 – 80 лет и более и вместе с бессрочными займами занимали доминирующее положение в структуре государственного долга. Бессрочные займы приносили владельцам облигаций непрерывный доход, ренту, однако правительство имело право погашать их по номинальной стоимости.

Говоря о государственных ценных бумагах Российской империи, следует упомянуть и гарантированные бумаги: акции и облигации российских железнодорожных компаний, имевшие срочные или бессрочные правительственные гарантии, которые обеспечивали их держателям безусловное получение в срок установленных процентов и минимальных дивидендов. Такая практика позволяла стимулировать привлечение капитала, особенно иностранного, в частный сектор экономики страны.

Появление на российском рынке акций и частных облигаций в период правления Николая I связано с принятием в 1836 году Закона о промышленных обществах. Объём оборота новых видов ценных бумаг в России долгое время оставался незначительным в сравнении с государственными облигациями, а также по отношению к развитым зарубежным рынкам. Это было связано с традиционным относительно слабым развитием частного предпринимательства в стране. В начале двадцатого века в России насчитывалось чуть более 1,5 тысяч акционерных компаний. В основном котировались акции железных дорог, коммерческих и земельных банков, нефтяных, страховых и металлургических компаний.

В третьей четверти девятнадцатого века, в период правления Александра II, на российском рынке появились долговые ценные бумаги городов. Срок обращения данных ценных бумаг доходил до 50 лет и более. Из-за ограниченности региональных ресурсов значительная их часть размещалась за границей.

Такой вид ценных бумаг как вексель появился в России в конце семнадцатого – начале восемнадцатого века благодаря тесным связям с немецкими купцами. При Петре I векселя стали использоваться правительством. Первый вексельный устав в России был принят в 1729 году и был посвящён в основном переводному векселю. Однако основным видом векселя в России стал простой вексель, прообразом которого была так называемая кабала (заёмное письмо).

Второй вексельный устав был принят в 1832 году, но он не учитывал хозяйственные реалии и судебную практику России. Принятый в 1902 году Устав о векселях удачно сочетал достижения Общегерманского вексельного устава 1847 года и особенности экономики России. Данный Устав просуществовал до 1917 года, а в 1922 году советское правительство приняло «Положение о векселях», в основу которого был положен данный Устав.

В период НЭПа (новой экономической политики) вексельное обращение получило широкое развитие. На операции по учёту коммерческих векселей приходилось до 60% кредитных операций Госбанка СССР. Кредитная реформа начала 1930-х годов упразднила в СССР коммерческий кредит и вексель. Векселя использовались только во внешней торговле.

В 1936 году Советский Союз присоединился к Женевским вексельным конвенциям. В 1937 году было принято Постановление ЦИК и СНК СССР «О введении в действие «Положения о переводном и простом векселе», основанное на Единообразном вексельном законе (ЕВЗ).

Торговлей ценных бумаг в Российской империи занимались фондовые отделы товарных бирж и Государственный банк при посредничестве коммерческих банков. Операции с ценными бумагами первых выпусков государственных займов начали проводиться Санкт-Петербургской товарной биржей, а затем и Московской.

Из-за начала первой мировой войны на Российском фондовом рынке возник кризис. А после февральских событий 1917 года экономическое положение страны ещё более ухудшилось. Рост военных расходов, высокие темпы инфляции и огромный государственный долг от прежнего режима вынудили Временное правительство изыскивать возможности привлечения финансовых ресурсов. Крупнейшие банки страны подписали соглашение с министерством финансов о размещении Займа свободы 1917 года – первой эмиссии долгосрочных облигаций Временного правительства. Но из-за инфляции результативность его размещения была снижена. К концу 1917 года рынок ценных бумаг прекратил своё существование.

Возрождение рынка ценных бумаг началось с переходом к НЭПу (новой экономической политике). Государственные заимствования на внутреннем рынке возобновились в 1922- 1923 годах, когда была проведена эмиссия облигаций первого и второго хлебных и сахарного займов. Они носили краткосрочный (сезонный) характер – срок обращения каждого не превышал года. Максимальный номинал хлебных облигаций составлял 100 и 10 пудов ржи – соответственно для первого и второго займов.

В 1922 году в СССР был впервые выпущен долгосрочный заём, который назвали золотым. Период его обращения превышал 11 лет, а продажа облигаций, выплата доходов, в том числе выигрышей, осуществлялась в рублях по курсу, привязанному к золоту. Широко практиковалось принудительное размещение займов. Так, например, размещались: второй государственный выигрышный заём 1924 года; ряд специальных займов для аккумуляции временно свободных денежных ресурсов государственных предприятий и учреждений; займы индустриализации, укрепления крестьянского хозяйства, предназначенные для государственных служащих, рабочих и другого.

Рынок частных ценных бумаг в СССР возник с утверждением в марте 1922 года Положения о комиссии для рассмотрения предложений об образовании смешанных обществ. Биржевая торговля в стране возобновилась в 1923 году с открытием фондового отдела Московской товарной биржи. С завершением периода НЭПа деятельность всех фондовых отделов бирж была прекращена, рынок ценных бумаг СССР стал окончательно государственным.[[3]](#footnote-3)

Новый период развития рынка ценных бумаг наступил в 90-х годах уже в Российской Федерации. Главную роль в воссоздании рынка ценных бумаг сыграли приватизация и акционирование государственных предприятий. В России появился новый вид ценных бумаг – приватизационные чеки (ваучеры). Это государственные ценные бумаги на предъявителя, дающие право на приобретение части государственной собственности, которая безвозмездно передавалась гражданам Российской Федерации в процессе приватизации. Становление новых акционерных обществ привело к эмиссии новых ценных бумаг, таких как акции, облигации, производные ценные бумаги и корпоративные ценные бумаги. Также произошло расширение обращения ценных бумаг.[[4]](#footnote-4)

В 1992-1995 годах осуществлялась эмиссия банковских коммерческих бумаг (векселей, чеков), банковских депозитных и сберегательных сертификатов. Открытое размещение акций стало практиковаться в 1990-1991 годах в торгово-посреднической сфере. Акции пользовались спросом и быстро росли в цене. Также начали формировать свои капиталы коммерческие банки, например Менатеп, Инкомбанк, Мосбизнесбанк и другие. Открытую продажу ценных бумаг на рынке стали практиковать появившиеся инвестиционные компании: Военно-промышленная инвестиционная компания, Российская инвестиционная акционерная компания, Народная нефтяная инвестиционно-промышленная евроазиатская корпорация. На фондовом рынке страны появились акции иностранных компаний, таких как Bank of America, Boeing Comp., Hitachi, Xerox и другие.

В этот же период во внутренний финансово-хозяйственный оборот России возвращается вексель. В начале 90-х годов в обороте преобладали простые финансовые векселя банков и финансовых компаний. Векселя выпускались сериями и служили в первую очередь средством привлечения относительно дешёвых денежных средств юридических и физических лиц.

Большую роль в становлении и развитии вексельного обращения сыграло постановление Президиума ВС РСФСР от 24 июня 1991 года «О применении векселя в хозяйственном обороте РСФСР», подтвердившее действие на территории РСФСР Положения о переводном и простом векселе, а также письмо ЦБ РФ от 9 сентября 1991 года «О банковских операциях с векселями», в котором были даны рекомендации по использованию векселей в хозяйственном обороте и приведены образцы векселей.

Банковские векселя стали использоваться предприятиями, финансовыми органами, финансовыми управлениями местных администраций для расчётов по просроченным платежам за товары и услуги, по просроченным кредитам и процентам на них, для погашения задолженности перед региональными и местными бюджетами, а также Пенсионным фондом РФ.

В 1995 году количество банков-эмитентов векселей возросло и их стало около 250. По оценке Банка России, во втором полугодии 1995 года на долю векселей в общем объёме выпущенных банками ценных бумаг приходилось около 75%, при этом до 20% их использовалось в качестве платёжного средства. Общая сумма обязательств коммерческих банков по векселям достигла в середине 1996 года 20 триллионов рублей.

С 1994 года начался выпуск векселей предприятиями, которые расплачивались ими за электроэнергию, воду, газ, железнодорожные перевозки. Широкое распространение получили схемы взаиморасчётов с помощью корпоративных векселей, что существенно снизило потребность в деньгах. По данным Министерства экономики в 1995 году предприятия осуществили платежи векселями на сумму 1400 триллионов рублей.

С целью регулирования деятельности на вексельном рынке в 1996 году при участии Банка России создаётся профессиональная организация, регулирующая вексельный рынок, - Ассоциация участников вексельного рынка (АУВЕР). Согласно Уставу АУВЕР – негосударственная некоммерческая организация участников вексельного рынка, основанная на принципах добровольности, равноправия, свободного волеизъявления и общности интересов своих членов. АУВЕР призван обеспечивать условия деятельности участников вексельного рынка, разрабатывать стандарты и правила вексельного обращения и контролировать их исполнение. Целью АУВЕР также является создание технологической инфраструктуры вексельного рынка и внедрение прогрессивных технологий на вексельном рынке; осуществление профессиональной подготовки лиц – участников вексельного обращения, проведение сбора, анализа, раскрытия информации о рынке векселей и его участниках, проведение экспертизы вексельных проектов.[[5]](#footnote-5)

В ноябре 1990 года были учреждены Московская международная фондовая биржа (ММФБ) и Московская центральная фондовая биржа (МЦФБ). После образовались Ленинградская (Санкт-Петербургская), Сибирская, Балтийская, Нижегородская, Российская и другие биржи.

В 1992 году была создана Комиссия по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте Российской Федерации, куда вошли представители фондовых бирж, Центрального банка, Министерства финансов, Антимонопольного комитета, Российского фонда госимущества и другие представители. Фондовые биржи начали формировать органы своего саморегулирования, первым из которых стала Федерация фондовых бирж.

Таким образом, развитие рынка ценных бумаг в нашей стране началось с восемнадцатого века и продолжается в настоящее время. В период СССР рынок ценных бумаг приостановил своё развитие, став государственным. Происходило обращение только лишь государственных ценных бумаг. В результате своей непривлекательности рынок не вызывал интереса у инвесторов, поэтому практиковались принудительные займы. При переходе к рыночной экономике уже в Российской Федерации начался новый этап развития рынка ценных бумаг. К обращению было представлено всё многообразие видов ценных бумаг, рынок стал намного эффективнее.

**1.3 Ценные бумаги – объект гражданских правоотношений**

Ценные бумаги являются объектом гражданских прав. В Гражданском кодексе Российской Федерации даётся определение ценной бумаги, перечислены виды и требования к ценной бумаге. Также в нём указываются субъекты прав, условия передачи прав по ценной бумаге и исполнение по ценной бумаге.

Являясь объектом гражданских прав, ценные бумаги могут свободно отчуждаться или переходить от одного лица к другому. Конституцией РФ гарантируется единство экономического пространства, свободное перемещение товаров, услуг и финансовых средств, поддержка конкуренции, свобода экономической деятельности. Право собственности на ценные бумаги защищено согласно Конституции РФ.[[6]](#footnote-6)

Юридический подход к определению ценной бумаги, данному в Гражданском кодексе РФ, абсолютно преобладает не только в юридической, но и в экономической литературе. В качестве примера можно сослаться на действовавшее в течение нескольких лет «Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР» (1991 года), в котором ценные бумаги определяются как «денежный документ, удостоверяющий имущественное право или отношение займа владельца документа по отношению к лицу, выпустившему такой документ». Здесь видно то, что в основе ценной бумаги лежит, как правило, тот или иной хозяйственный, юридический договор. Так, например, основу облигаций или банковских сертификатов составляет договор займа, основу варранта – договор хранения, основу опциона или фьючерса – договор поставки, основу коносамента – договор морской перевозки.

Возвращаясь к определению ценной бумаги, закреплённому в Гражданском кодексе РФ, выделим юридические требования к ценной бумаге. Во-первых, она существует только в форме строгих документов, которые могут быть разными: контракт, банковская сберегательная книжка, складская расписка, сертификат. Во-вторых, не каждый из таких документов может быть ценной бумагой, так как для этого необходимо соблюдение ряда условий. Одним из условий является соблюдение установленной формы удостоверения соответствующих прав. Другое условие – государственная регистрация и лицензирование.

Существуют также и другие требования к ценным бумагам и их бланкам, технические: определённый формат, чёткость изображения, размер полей, качество бумаги, способ печатания, расположение определённых реквизитов, степень защиты бланков от подделки и другое.

Одним из главных элементов в системе юридических характеристик ценной бумаги является наличие в ней обязательных реквизитов. Сюда входит название ценной бумаги (например, акция или облигация), серия, номер, наименование эмитента и держателя ценной бумаги, её номинальная (лицевая) стоимость и другие имущественно-обязательственные условия, дата передачи прав, связанных с ценной бумагой. Ценная бумага перестаёт быть таковой при отсутствии обязательных реквизитов или при несоответствии её установленной формы.

У ценных бумаг, определяемых как документ, существует один общий признак – необходимость их предъявления для реализации выраженных в них прав. Для владельцев бездокументарных ценных бумаг законодательством предусмотрена выдача документа, свидетельствующего о закреплённом праве.

В настоящее время существует своеобразная процедура перехода права собственности по ценным бумагам. Переход права собственности по именным эмиссионным ценным бумагам сопровождается обязательной идентификацией владельца, при этом информация о владельцах должна быть доступна эмитенту в форме реестра владельцев ценных бумаг. Переход прав, закреплённых именной эмиссионной ценной бумагой, должен сопровождаться уведомлением держателя реестра, или депозитария, или номинального держателя ценных бумаг.

Осуществление прав по именным документарным эмиссионным ценным бумагам производится по предъявлении владельцем, либо его доверенным лицом сертификатов этих ценных бумаг эмитенту. При этом в случае наличия сертификатов таких ценных бумаг у владельца необходимо совпадение имени (наименования) владельца, указанного в сертификате, с именем (наименованием) владельца в реестре.

По эмиссионным ценным бумагам на предъявителя переход и закрепление прав на них не требует идентификации владельца. Это положение подтверждено тем, что права, закреплённые эмиссионной ценной бумагой, переходят к их приобретателю с момента перехода прав на эту ценную бумагу. Осуществление прав по предъявительским эмиссионным ценным бумагам производится по факту предъявления их владельцем, либо его доверенным лицом.

В случае хранения сертификатов документарных эмиссионных ценных бумаг в депозитариях права, закреплённые ценными бумагами, осуществляются на основании предъявленных этими депозитариями сертификатов по поручению, предоставляемому депозитарными договорами владельцев с приложением списка этих владельцев.

Осуществление прав по именным бездокументарным эмиссионным ценным бумагам производится эмитентом в отношении лиц, указанных в системе ведения реестра.

Законом, явившимся значительным шагом с точки зрения развития законодательства о ценных бумагах и совершенствования регулирования деятельности на фондовом рынке стал Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 года. Этот закон регламентирует деятельность отдельных профессиональных участников рынка и вопросы регулирования рынка; определяет полномочия Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ) России, её региональных отделений и саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка; регулирует процедуру выпуска и обращения эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций), работу фондовых бирж, информационное обеспечение рынка ценных бумаг, требования к рекламе, ответственность за нарушение законодательства Российской Федерации о ценных бумагах.

Регулирование рынка ценных бумаг охватывает государственное регулирование, регулирование со стороны профессиональных участников рынка ценных бумаг (саморегулирование рынка) и общественное регулирование (через общественное мнение).

Цель государственного регулирования заключается в обеспечении надёжности и роста ценных бумаг, выработке его национальной модели, которая с учётом существующих в стране условий в наибольшей мере способствовала бы экономическому росту. В связи с этим задачами государства являются: разработка идеологии и законодательной базы работы рынка; концентрация финансовых ресурсов (государственных и частных) для достижения определённых целей; установление «правил игры» для участников рынка; контроль за финансовой устойчивостью и безопасностью рынка для его профессионалов и их клиентов; создание системы информации о состоянии рынка и обеспечению её открытости для инвесторов; формирование системы страхования; предотвращение негативного воздействия на рынок ценных бумаг других видов государственного регулирования (денежно-кредитного, валютного); недопущение чрезмерного развития рынка государственных ценных бумаг.[[7]](#footnote-7)

Регулирование рынка ценных бумаг направлено на: поддержание порядка на рынке, создание нормальных условий для работы всех участников рынка; защиту участников рынка от недобросовестности и мошенничества отдельных лиц или организаций, от преступных организаций; обеспечение свободного и открытого процесса ценообразования на ценные бумаги на основе спроса и предложения; создание эффективного рынка, на котором всегда имеются стимулы для предпринимательской деятельности, а каждый риск адекватно вознаграждается; формирование новых рынков, поддержку необходимых обществу рынков и рыночных структур, рыночных начинаний и нововведений; достижение каких-либо общественных результатов (повышение темпов роста экономики, снижение уровня безработицы и тому подобное).

Регулирующая роль государства осуществляется через фискальную политику и кредитно-денежную политику. Фискальная политика государства (политика государственных расходов и налогов) изменяет уровень равновесия дохода. При этом повышение налогов приводит к понижению чистого дохода населения. Сокращение доходов приводит к сокращению потребительских расходов, сбережений и в конечном итоге инвестиций, осуществляемых населением.

В случае, когда государство, собрав налоги, оставляет прежними государственные инвестиции и расходы, сокращение потребления вызывает уменьшение производимого чистого национального продукта. Таким образом, при высокой занятости населения и наличии инфляционных тенденций в экономике новые налоги помогают сократить инфляцию.

Если же экономика государства находится в депрессивном состоянии, то фискальная политика направлена на снижение налогов, что ведёт к росту чистого дохода. Всё это вызывает рост потребительских расходов, сбережений и частных инвестиций.

Рынок государственных ценных бумаг, выполняя функции по обслуживанию государственного долга, играет роль регулирующего финансового инструмента. В случае роста инфляции государство в лице уполномоченного института (Министерство финансов) выпускает государственные ценные бумаги. При этом часть денег связывается и изымается из оборота, что снижает инфляционное давление на финансовую систему. В случае экономического застоя, сокращения производства государство выкупает государственные ценные бумаги. При этом денежные средства высвобождаются, обеспечивая увеличение инвестиционных ресурсов.[[8]](#footnote-8)

Помимо Гражданского кодекса Российской Федерации и Федерального закона «О рынке ценных бумаг», регулирование рынка ценных бумаг происходит и на основе других нормативных документов. Этими документами являются: закон «О банках и банковской деятельности» (1990 год), закон «О Центральном банке Российской Федерации» (1995 года), закон «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в РСФСР» (1991 год), закон «О товарных биржах и биржевой торговле» (1992 год), закон «О валютном регулировании и валютном контроле» (1992 год), закон «О государственном внутреннем долге Российской Федерации» (1992 год), закон «Об акционерных обществах» (1996 год), указы Президента РФ по развитию рынка ценных бумаг, постановления Правительства РФ.

К основным государственным органам, регулирующим рынок ценных бумаг в России на федеральном уровне, относятся Главное правовое управление и Контрольное управление Администрации Президента РФ. Первое непосредственно участвует в работе Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг; второе осуществляет специальный мониторинг выполнения указов и распоряжений Президента РФ, связанных с приватизацией и рынком ценных бумаг.

Совет Федерации ратифицирует законодательные акты по вопросам развития рынка ценных бумаг. Государственная Дума разрабатывает законодательные акты по вопросам развития фондового рынка. Правительство РФ определяет общие направления, осуществляет руководство развитием рынка ценных бумаг через федеральные органы исполнительной власти, ведёт законодательную деятельность, осуществляя подготовку проектов указов и распоряжений Президента РФ, а также федеральных законов в области ценных бумаг, назначает и контролирует работу головных исполнителей по подготовке нормативных актов (Минфин, Мингосимущество, Минэкономики России и так далее).

Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ), образованная Указом Президента РФ от 1 июля 1996 года, является федеральным органом исполнительной власти по проведению государственной политики в области рынка ценных бумаг, контролю за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг, обеспечению прав инвесторов, акционеров и вкладчиков. ФКЦБ России подчиняется непосредственно Президенту РФ. Она состоит из шести руководящих членов: руководителя ФКЦБ – председателя ФКЦБ, являющегося по должности федеральным министром, первого заместителя председателя, трёх заместителей председателя и секретаря. ФКЦБ разрабатывает концепцию развития фондового рынка, нормативно-правовые акты. Она принимает решения по вопросам регулирования рынка ценных бумаг, деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг и контроля за соблюдением законодательства Российской Федерации и нормативных актов о ценных бумагах.

ФКЦБ России издаёт распоряжения по вопросам выдачи, приостановления и аннулирования генеральных лицензий на осуществление лицензирования профессиональных участников рынка ценных бумаг, лицензий на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и иных лицензий, а также по вопросам, имеющим распорядительный или индивидуальный характер, не требующим принятия постановлений в соответствии с федеральным законом. Распоряжения ФКЦБ России принимаются при согласии не менее половины её членов и подписываются председателем ФКЦБ России или его первым заместителем. Распоряжения ФКЦБ России подлежат опубликованию.[[9]](#footnote-9)

Министерство финансов РФ осуществляет выпуск государственных ценных бумаг и общий контроль за развитием фондового рынка. В качестве эмитента государства Министерство финансов России разрабатывает цели и условия выпуска ценных бумаг, заключает договоры на первичное их размещение, оказывает организационно-техническое содействие в создании первичного и ликвидного вторичного рынков государственных долговых обязательств, создаёт систему льгот, обеспечивающих спрос на них, определяет цены первичного размещения. Минфин РФ: устанавливает правила совершения операций на рынке, учёта и отчётности по сделкам с фондовыми инструментами (для всех участников, за исключением банков, депозитариев, регистраторов, из сферы регулирования Минфина выведен также оборот валютных ценностей); аттестует специалистов на право ведения операций с ценными бумагами (за исключением персонала банков), контролирует использование квалификационных аттестатов, применяет санкции; регистрирует выпуски ценных бумаг (за исключением ценных бумаг банков и акций чековых инвестиционных фондов); регулирует совместно с Банком России выпуск и обращение государственных ценных бумаг; ведёт Единый государственный реестр зарегистрированных в РФ ценных бумаг (за исключением акций банков и чековых инвестиционных фондов) и обеспечивает его публикацию; контролирует приобретение крупных пакетов акций.

Центральный банк Российской Федерации является профессиональным участником рынка ценных бумаг, активно ведущим операции с ценными бумагами, а также государственным органом регулирования рынка. Он регулирует деятельность коммерческих банков и размещает на рынке государственные ценные бумаги. Вкладывая в государственные фондовые ценности собственные ресурсы, Банк России выступает в качестве дилера. Создавая вторичный рынок государственных ценных бумаг, этот банк выступает на нём в качестве финансового брокера, работающего по поручению Правительства. Он также выполняет функции депозитария, клирингового и расчётного центра по операциям с отдельными выпусками государственных ценных бумаг. Осуществляя кассовое исполнение государственного бюджета, Центральный банк выступает агентом по платежам, связанным с обслуживанием внутреннего государственного долга в форме ценных бумаг. Согласно Законам РФ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и «О банках и банковской деятельности в Российской Федерации», Банк России на рынке ценных бумаг осуществляет: установление для банков правил совершения операций на рынке, учёта и отчётности по сделкам с фондовыми инструментами; регулирование и контроль операций банков с ценными бумагами; аттестацию специалистов банков на право ведения операций с ценными бумагами; регистрацию выпусков ценных бумаг банков; регулирование выпуска и обращения государственных ценных бумаг; ведение реестра ценных бумаг банков; регистрация и ведение реестра акционерных обществ – банков; подготовку специалистов по ценным бумагам. Кроме того, в соответствии с Законом РФ «О валютном регулировании и валютном контроле» от 14 июля 1992 года Банк России регулирует обращение ценных бумаг – валютных ценностей в части банковских и небанковских операций.

Министерство по управлению государственным имуществом осуществляет управление пакетами ценных бумаг, находящихся в собственности государства, в том числе золотыми акциями, дающими право вето на определённые решения акционерного общества. Мингосимущество РФ регулирует выпуск и обращение приватизационных чеков; устанавливает правила, регистрирует и контролирует преобразование государственных предприятий в акционерные общества при приватизации; осуществляет лицензирование, регулирование и контроль за деятельностью чековых инвестиционных фондов и аттестацию их специалистов; лицензирует, регулирует и контролирует управляющих чековыми инвестиционными фондами, регистрирует выпуск ценных бумаг чековых инвестиционных фондов; устанавливает правила учёта отчётности чековых инвестиционных фондов; ведёт разработку российской телекоммуникационной финансовой системы.

Совместно с Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг Мингосимущество России определяет порядок создания и функционирования депозитариев и регистрационной сети, правил ведения реестров акционеров. Оно, также, регулирует порядок применения доверительной собственности, определяет содержание и порядок заключения трастовых договоров; осуществляет совместно с Министерством РФ по антимонопольной политике и поддержке предпринимательства регулирование, создание холдинговых компаний при преобразовании государственных предприятий в акционерные общества; регулирует операции с ценными бумагами подотчётного ему Российского фонда федерального имущества; определяет порядок операций с ценными бумагами при реорганизации или ликвидации предприятий по делам, находящимся в ведении Федерального управления по делам о несостоятельности (банкротстве).

Российский федеральный фонд имущества реализует пакеты ценных бумаг, проводя аукционы, инвестиционные и коммерческие конкурсы. К его функциям относятся: продажа акций в процессе приватизации; управление портфелем акций, находящихся в собственности государства, включая осуществление полномочий собственника на собрании акционеров; приобретение от имени государства участия в акционерных капиталах.

Министерство по антимонопольной политике и поддержке предпринимательских структур контролирует соблюдение антимонопольного законодательства на федеральном и региональных рынках ценных бумаг. В соответствии с Законом РФ «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках» и рядом нормативных актов в области ценных бумаг данное Министерство осуществляет: согласование крупнейших выпусков ценных бумаг; определение порядка признания юридических лиц контролирующими друг друга, согласование приобретения 35% или более акций одного эмитента, или акций, обеспечивающих более 50% голосов акционеров; согласование создания холдинговых компаний при преобразовании государственных предприятий в акционерные общества, определение пакета акций как контрольного; согласование создания акционерных обществ путём добровольных объединений государственных предприятий; согласование создания финансово-промышленных групп; контроль рекламной деятельности в области ценных бумаг, обеспечивая добросовестную конкуренцию и защиту прав потребителей на получение достоверной информации, приостановление лицензий на право операций с ценными бумагами по результатам контроля; регулирование обращения товарных, фьючерсных и опционных контрактов через Комиссию по товарным биржам.

Министерство экономического развития и торговли РФ отвечает за общеэкономическую политику и распределение централизованных инвестиций.[[10]](#footnote-10)

Федеральные комитеты, министерства и управления осуществляют руководство фондовыми операциями организаций, находящихся в их подчинении. Федеральное казначейство размещает на рынке казначейские обязательства.

Краевые и областные думы и иные территориальные законодательные органы выступают с законодательными инициативами по регулированию развития рынков ценных бумаг в регионах. Администрации краёв, автономных республик, областей, городов и районов осуществляют текущий контроль и управление региональными рынками ценных бумаг.

Территориальные управления, отделы и комитеты Министерства финансов, Мингосимущества, Российского федерального фонда имущества, Центрального банка, Федерального казначейства и других органов федеральной власти осуществляют в регионах делегированные им функции федеральных органов. Региональные отделения ФКЦБ и комиссии по рынку ценных бумаг в краях и областях контролируют и регулируют деятельность рынков ценных бумаг в регионах.

Россия переняла иностранный опыт использования ценных бумаг. Привлекательность ценных бумаг состояла в том, что они позволяли решить многие экономические вопросы. Ценные бумаги являются документами, в которых отражены имущественные права, поэтому они являются объектом гражданского права. Многообразие видов ценных бумаг довольно широко, поэтому данные документы имеют сложную структуру.

В настоящее время в РФ сформирована законодательная база и работают различные органы, регулирующие рынок ценных бумаг. Однако механизм использования ценных бумаг ещё недостаточно развит. Это связано с особенностями российского рынка ценных бумаг такими как: неразвитость материальной базы, технологий торговли, торговой сети, инфраструктуры; раздробленная система государственного регулирования рынка. Отсутствует действенная система надзора государства и саморегулируемых организаций за деятельностью участников рынка на региональных вторичных рынках ценных бумаг.

**Глава 2. Виды ценных бумаг и их характеристика**

* 1. **Акции**

Акция является эмиссионной ценной бумагой, которая закрепляет права её 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. Существует большое разнообразие видов акций. В зависимости от эмитента акции бывают: биржевые, корпоративные, банковские. По способу осуществления прав акционера – обыкновенные, привилегированные и конвертируемые. По форме распоряжения акции делят на именные и на предъявителя. По степени надёжности: высокого качества, среднего качества и низкого качества. Акции – корпоративные ценные бумаги, так как выпускаются корпорациями, компаниями и предприятиями, которые, как правило, являются акционерными обществами. Выпуск акций называется эмиссией, а тот кто их выпустил – эмитентом. Покупатели акций являются инвесторами. В связи с тем, что акции свидетельствуют об участии в капитале акционерного общества, акционеры отвечают по обязательствам этого общества только в размере суммы, вложенной в его акции. При банкротстве акционерного общества ничто не гарантирует акционерам возврата инвестированных ими в акции средств. Стоимость акций определяют по нескольким показателям. Потребительская стоимость акции заключается в её способности приносить доход в виде дивиденда и в результате роста её курсовой стоимости. Эмиссионная стоимость – стоимость размещения акций на первичном рынке. Номинальная стоимость формируется эмитентом при выпуске акций. Рыночная стоимость акций определяется на вторичном рынке ценных бумаг. Бухгалтерская стоимость акции зависит от количества выпущенных акций и реального накопления капитала: по итогам года суммируется номинальная стоимость акций, резервный капитал и нераспределённая прибыль; полученная в результате величина собственного капитала делится на количество акций.

Как уже говорилось выше, акции делятся по разным основаниям. Рассмотрим их поподробнее. Именные акции выписываются на конкретного владельца. Из-за этого возможность их обращения на рынке ценных бумаг значительно ограничивается, так как требуется их перерегистрация. Кроме того, передача именной акции другому лицу возможна только с согласия правления акционерного общества, что ограничивает ликвидность этих акций.

Акция на предъявителя может свободно обращаться на рынке ценных бумаг, покупаться и продаваться без необходимости регистрации нового владельца. Обыкновенная акция даёт право голоса на собрании акционеров, но размер получаемого по ней дохода зависит от результатов хозяйственной деятельности акционерного общества и прибыли. Привилегированные акции – акции, по которым выплачивается фиксированный дивиденд. Такой вид акций не даёт её владельцу права голоса, но зато гарантирует получение фиксированного дохода независимо от результатов хозяйственной деятельности акционерного общества. Привилегированные акции делятся на кумулятивные, некумулятивные, акции с долей участия, конвертируемые акции, акции с корректируемой ставкой дивиденда и отзывные акции. Кумулятивные акции дают право на получение не выплаченных по решению совета директоров акционерного общества дивидендов в дальнейшем. По некумулятивным акциям дивиденды могут быть не получены (несмотря на то, что дивиденд по привилегированным акциям устанавливается в виде фиксированного годового процента, эмитент может принять решение о его изменении). Акции с долей участия дают право их владельцу на долю в дополнительном дивиденде в том случае, если дивиденды по обыкновенным акциям превышают объявленную по привилегированным акциям сумму. Конвертируемые акции выпускаются практически всеми компаниями и дают право их владельцу по собственному усмотрению и при определённых обстоятельствах обменять их на другие ценные бумаги. Акции с корректируемой ставкой дивиденда характеризуются дивидендом, ставка которого периодически пересматривается по заранее заданной формуле. Отзывные акции могут быть отозваны эмитентом.[[11]](#footnote-11)

Широкомасштабные процессы приватизации и акционирования государственной собственности привели к появлению на рынке большого числа акций, номинально готовых к обращению. Однако лишь акции примерно трёх десятков эмитентов могли реально обращаться на рынке, поскольку были относительно ликвидными. Данные ценные бумаги называют «голубыми фишками» и к ним относятся акции нефтегазовой, энергетической и телекоммуникационной отраслей. Высокой ликвидностью и как следствие большим спросом обладают акции РАО «ЕЭС России», ОАО «Ростелеком», ОАО «Мосэнерго», ОАО «Иркутскэнерго», РАО «Норильский никель», ОАО «НК ЛУКойл» и другие.

Ключевой проблемой российских региональных предприятий является дефицит источников финансирования инвестиционных проектов. Специалисты неоднократно отмечали, что традиционные источники финансовых ресурсов, такие как банковская система, государственные кредиты и собственные средства не в состоянии удовлетворить возрастающие потребности предприятий реального сектора экономики, поэтому предприятия должны будут искать выход на фондовый рынок.

Эмиссия ценных бумаг позволяет акционерным обществам привлекать необходимые денежные ресурсы для обеспечения своего развития. Использование инструментов фондового рынка предприятиями даёт возможность мобилизовать ресурсы, более дешёвые, чем на кредитном рынке, причём как на внутреннем, так и международном; аккумулирует сбережения частных инвесторов для решения масштабных инвестиционных задач; происходит осуществление определённой экономической политики, связанной с изменением структуры собственности.

Используя капитальное финансирование, акционерное общество получает денежные средства для осуществления инвестиций в обмен на предоставление права долевого участия в собственности. Преимуществом эмиссии акций, несмотря на возможное изменение долей в уставном капитале, является отсутствие обязательств по погашению заимствованной суммы.

**2.2 Облигации**

Также как и акции облигации являются корпоративными ценными бумагами. Они удостоверяют внесение их владельцами денежных средств и подтверждают обязательство эмитентов этих бумаг возместить их номинальную стоимость в установленный срок с уплатой определённого процента. Таким образом, облигация – это свидетельство о предоставлении займа.

Облигация – это серийное долговое обязательство. Каждая облигация выпускается в рамках облигационного займа – сериями, которые состоят из ценных бумаг, равных между собою по объёму предоставляемых ими прав. Одна серия облигаций отличается от другой содержанием обязательных реквизитов облигаций, к которым относятся: фирменное наименование эмитента и его местонахождение, имя держателя, порядковый номер, дата выпуска, вид облигации, общая сумма выпуска, процентная ставка, а также условия и порядок выплаты процентов, условия и порядок погашения, подпись руководителя.

Корпоративные облигации выпускаются: именные; именные только в отношении основной суммы; на предъявителя; в форме электронной записи на счетах.

Облигации обладают номинальной, выкупной и курсовой стоимостью. Номинальная цена облигации служит базой при дальнейших перерасчётах и начислении процентов, она печатается на самой облигации. Выкупная цена может не совпадать с номинальной и зависит от условий займа. Рыночная (курсовая) цена облигации складывается под влиянием её привлекательности, а также от спроса и предложения на рынке ценных бумаг.

Существуют многие разновидности облигаций, которые классифицируются по ряду признаков. По форме собственности эмитента облигации бывают государственные, муниципальные и корпоративные. По сроку действия они делятся на краткосрочные (выпускаются на срок до трёх месяцев), среднесрочные (на срок от трёх месяцев до года), долгосрочные (на срок более одного года) и выпускаемые на срок до десяти лет и более. По сроку погашения – срочные, или безотзывные (погашаются в установленный срок, не допускается досрочное погашение), и досрочные, или отзывные (могут быть погашены в любой срок). По форме обращения – конвертируемые (могут обмениваться на другие ценные бумаги) и неконвертируемые (не обмениваются на другие ценные бумаги). Существуют облигации с обеспеченными активами (обеспечиваются ценными бумагами, имуществом; предполагается залог недвижимости, оборудования, транспортных средств, векселей) и необеспеченные. По методу получения дохода – с плавающим (колеблющимся) доходом (предназначены для учёта изменений доходности в зависимости от колебаний ставки банковского процента, индексов цен, инфляции, валютного курса; доходность облигации привязана к выбранному показателю, например, к ставке рефинансирования Центрального банка РФ) и с жёстким (фиксированным) доходом. Облигации бывают также беспроцентные и процентные.[[12]](#footnote-12)

В некоторых странах корпоративные облигации имеют отраслевую направленность. Так в США существуют: промышленные облигации, которые выпускаются корпорациями обрабатывающей и добывающей промышленности; коммунальные облигации, которые эмитируются компаниями по электро-, газо- и водоснабжению.

Облигации различаются по качеству и надёжности. Изучением таких критериев занимаются независимые организации. Так, например, известны такие агенства как «Standard & Poor,s» и «Moody,s». Оценку надёжности облигаций агенство «Standard & Poor,s» производит, используя систему буквенных обозначений, по шкале убывающего качества на основе первых четырёх букв латинского алфавита в комбинациях по три буквы: ААА, АА, А; ВВВ, ВВ, В и так далее до D включительно. Такой системой символов при оценке качества ценных бумаг пользуются и другие агенства. Самый высокий рейтинг имеют облигации, обозначенные тремя А. Это облигации высшего инвестиционного уровня, обладающие максимальной надёжностью.

**2.3 Вексель**

Вексель считается одной из самых старинных бумаг. Первичные формы простого векселя – долговая расписка, заёмное письмо – появились в глубокой древности в Вавилоне, Греции, Риме. Переводной вексель возник, как способ международных расчётов и первоначально он был связан с переводом денег из одной страны в другую. Прообразом переводного векселя было сопроводительное письмо банкира-менялы, выдаваемое купцу взамен полученных от него денег с поручением другому банкиру-меняле выплатить подателю письма деньги в местной валюте.

Вексель – это самостоятельно обращающаяся на фондовом рынке особая инвестиционная стоимость, которая: выражает заёмный характер отношений между лицом, выписавшем вексель и векселедержателем; обслуживает движение товарно-материальных и денежных ценностей; является кредитными деньгами, расчётным средством и этим разрешающая противоречие между совершением коммерческой сделки и отсутствием денежного эквивалента для её оплаты.

Если акция является инвестицией в уставный капитал акционерного общества, корпоративная облигация – преимущественно в основные фонды предприятия, то вексель – это инвестиции в оборотные средства хозяйствующих субъектов.

Вексель – это письменное долговое обязательство, дающее его владельцу право требовать по наступлении срока с лица, выдавшего данное обязательство уплаты оговоренной в нём денежной суммы.

Вексель является документом, составленным в утверждённой законом форме и содержащим безусловное абстрактное денежное обязательство уплаты векселедателем вексельной суммы векселедержателю. К достоинствам векселя относят то, что он способен: упорядочивать деловые отношения; снижать риски, связанные с коммерческим кредитованием; уменьшать потребность в денежных средствах. Он является универсальным расчётным средством, ускоряет проведение сделок, обеспечивает получение кредита и соответствующую отсрочку платежа.

Вексель, также как и другие ценные бумаги обладает определённым потенциалом надёжности, ликвидности, доходности и прироста стоимости. Он обладает неограниченной обращаемостью, так как число индоссаментов в нём не лимитировано. Индоссамент – это специальная передаточная надпись на переводном векселе при его переходе к другому держателю.

Существуют различные типы векселей, такие как: государственные (казначейские), банковские (финансовые), корпоративные, векселя организаций, учреждений и физических лиц. Векселя бывают дисконтные, есть с разницей между ценой реализации и ценой погашения векселя и процентные (предполагающие процентную ставку). Выделяют также: векселя выданные и векселя полученные, векселя оплаченные и неоплаченные, рублёвые и валютные, именные и предъявительские, гарантированные (с авалем) и негарантированные, оборотные и необоротные.

Простой вексель должен содержать обязательные реквизиты: наименование «вексель»; простое и ничем не обусловленное обещание уплатить определённую сумму; указание срока платежа; места его совершения; наименование того, кому или по приказу кого платёж должен быть совершён; указание даты и места составления векселя; подпись векселедателя. На вексельных бланках отведено место для печати.

К обязательным реквизитам переводного векселя (тратта) относятся: наименование «вексель»; простое и ничем не обусловленное предложение уплатить определённую сумму; наименование того, кто должен платить; указание срока платежа; указание места, в котором должен быть совершён платёж; наименование того, кому или по приказу кого платёж должен быть совершён; указание даты и места составления векселя; подпись того, кто выдал вексель. Подпись здесь, как и в переводном векселе, обязательно осуществляется от руки. Есть место для печати.

Простой вексель имеет более ясный характер долгового обязательства. Он содержит всего два лица. Первое лицо – это векселедатель, выписавший вексель и одновременно являющийся плательщиком по нему. Вторе лицо – ремитент – первый получатель по векселю и он же – первый векселедержатель, перед которым плательщик принимает соответствующее обязательство. Переводной вексель гораздо сложнее, так как в одном документе здесь фактически выражено два долговых обязательства: плательщика перед трассантом (надписателем) и трассанта перед ремитентом (получателем). Главным должником здесь выступает акцептант. Отличие между простым и переводным векселем – и в природе лица, выписывающего вексель. В простом векселе – это должник, а в переводном – кредитор. Отсюда и различие в характере самих векселей. В простом векселе – это личное обязательство уплаты, а в переводном – указание (приказ) уплаты третьему лицу (ремитенту). Отличие между векселями – и в характере их использования. Переводной вексель чаще используется для кредитования торговли, в том числе внешней, тогда как простой вексель – при оформлении ссуд.

Индоссамент в переводном векселе выполняет несколько функций. Во-первых он выполняет передаточную функцию, в соответствии с которой права по векселю переходят от индоссанта к индоссатору (лицу к которому переходит вексель путём индоссамента). Другая функция индоссамента – гарантийная, когда каждый индоссант отвечает за акцепт (согласие плательщика на оплату векселя).

Переводной вексель до наступления срока платежа может быть предъявлен для акцепта плательщику (трассату) в месте его нахождения. Этим плательщик принимает на себя обязательство оплатить вексель в срок. Таким образом акцепт делает вексель платёжным средством. Плательщик, не акцептировавший вексель, не является собственно плательщиком, не является ответственным по векселю, несмотря на то, что может оплатить его. В случае отказа плательщика от оплаты наступает ответственность трассанта (лица, выписавшего вексель и отвечающего за акцепт и платёж по векселю) как плательщика.

**2.4 Государственные ценные бумаги**

Период с 1993 по 1997 год в Российской Федерации отличался динамичным и качественным развитием рынка государственных ценных бумаг. Они стали играть ведущую роль на фондовом рынке страны, так как были самыми надёжными среди других инструментов. В то время государство остро нуждалось в дополнительных ресурсах для выравнивания хронически дефицитного бюджета, а налоговую политику, проводимую им в тот период нельзя было признать эффективной. Долгосрочные займы не пользовались популярностью. В связи с этим важное значение приобрела диверсификация деятельности в сфере ценных бумаг, где отношения государства и инвесторов начали складываться на добровольной основе.

Главным документом, призванным регулировать отношения государства с инвесторами, стал Закон «О государственном внутреннем долге Российской Федерации», принятый в ноябре 1992 года. Этот Закон определил понятие государственного долга, а также выделил среди прочих его форм государственные займы, осуществляемые с помощью эмиссии ценных бумаг. Контроль за состоянием государственного долга был возложен на Верховный Совет, а управление долгом и его обслуживание – на Правительство и Центральный банк РФ.

Законодательно было закреплено, что эмитентом государственных ценных бумаг является Правительство Российской Федерации, которое наделялось полномочиями определять условия и порядок эмиссий государственных долговых обязательств, а также несло ответственность по ним.

Первая часть Гражданского кодекса РФ, введённая в действие в конце 1994 года, классифицируя виды ценных бумаг, первыми назвала государственные облигации, что не случайно, учитывая развитие экономики страны в тот период. Во второй части кодекса, введённой в действие в начале 1996 года, было сформулировано понятие «договора государственного займа», согласно которому государственные займы являются добровольными и изменения их условий после выпуска в обращение не допускаются. Заёмщиком может выступать Российская Федерация и её субъекты, а правила по договору государственного займа применяются и к муниципальным займам, хотя государство не отвечает по обязательствам ни субъектов РФ, ни муниципальных образований.

В 1996 году указом Президента РФ была утверждена Концепция развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации, обобщившая пятилетний опыт развития рынка, а также констатировавшая факт наиболее высоких темпов мобилизации финансовых ресурсов в стране за счёт рынка государственных ценных бумаг. Его развитие способствовало усилению концентрации ресурсов и некоторых других крупных центрах. Основными инструментами этого рынка стали государственные ценные бумаги, предназначенные для финансирования бюджетного дефицита; реструктуризации внутреннего валютного долга; сглаживания дефицита финансовых ресурсов в обращении; аккумуляции свободных ресурсов посредством денежной приватизации.

Под государственными долговыми обязательствами понимаются любые ценные бумаги, удостоверяющие отношения займа, в которых должником выступает государство, органы государственной власти или управления. Таким образом государственные ценные бумаги это те, которые выпускаются или гарантируются Правительством Российской Федерации. Эмитентом государственных ценных бумаг является Министерство финансов.

К таким ценным бумагам в первую очередь относят государственные облигации, поскольку их реквизиты схожи с реквизитами корпоративных облигаций. Однако не все государственные долговые обязательства являются ценной бумагой. Реквизиты государственных бумаг, выполненных в форме векселей, сертификатов и других ценных бумаг будут схожи с реквизитами соответствующих финансовых инструментов. Государственные долговые обязательства выпускаются сериями, которые состоят из ценных бумаг, равных между собою по объёму предоставляемых прав.

Государственное долговое обязательство – это долговая, каузальная, эмиссионная, фондовая, котируемая, срочная, биржевая, рыночная ценная бумага. Это особая инвестиционная стоимость, выражающая заёмные отношения между государством и облигационером. Государственные обязательства считаются самыми надёжными среди долговых ценных бумаг, в связи с тем, что риски по ним минимальны. Однако и доходность по ним значительно ниже, чем у корпоративных облигаций.

Государственные ценные бумаги бывают именными и предъявительскими. Они могут быть краткосрочными (до одного года), среднесрочными (обращаются сроком от одного до пяти лет) и долгосрочными (от пяти до тридцати лет).

Во многих промышленно развитых странах государственным ценным бумагам принадлежит большая роль в финансировании государственных расходов, покрытии дефицитов бюджетов и развитии экономики в целом. С помощью выпуска государственных долговых обязательств происходит: финансирование текущего дефицита бюджета, возникающего из-за нехватки налоговых поступлений; оплата старых долгов, погашение ранее выпущенных займов и выплаты процентов по ним; обеспечение коммерческих банков и других кредитно-финансовых институтов ликвидными и высоколиквидными резервными активами; финансирование государственных проектов и программ местных органов власти, привлечение средств во внебюджетные фонды.

В составе государственных ценных бумаг выделяют рыночные и нерыночные ценные бумаги. Рыночные ценные бумаги свободно обращаются и могут перепродаваться другим субъектам после их первичного размещения. К ним относятся: казначейские векселя, различные среднесрочные облигации (ноты) и долгосрочные государственные облигации (боны).

Нерыночные государственные ценные бумаги приобретаются один раз и не могут переходить из рук в руки. К ним относятся сберегательные сертификаты, казначейские ноты и другие бумаги. Большинство этих ценных бумаг находится в руках правительственных учреждений, правительств других стран, местных органов управления и частных лиц (в форме сберегательных облигаций).

Наиболее популярным видом государственных ценных бумаг в 90-е годы бесспорно считались Государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО). В 1993 году на основании соответствующего постановления Правительства Министерством финансов и Центральным банком РФ было утверждено положение об обслуживании и обращении их выпусков. Это была первая удачная попытка выпуска облигаций в безбумажной форме, предназначенных для юридических и физических лиц.

Прототипом государственных краткосрочных бескупонных облигаций являются казначейские векселя США (боны), которые выпускаются сроком на 3, 6 и 12 месяцев. Они построены на основе безбумажной электронной технологии. ГКО выпускались в виде записей на специальных счетах «депо» и продавались на аукционах со скидкой к номиналу. За период существования этого рынка в стране доходность ГКО изменялась от 30 до 200%. Владельцами облигаций могут быть юридические, физические лица и нерезиденты. Первичное размещение государственных краткосрочных облигаций происходит на аукционах, перепродажи – на вторичных торгах. Данные облигации можно обозначить как каузальные, безналичные, эмиссионные, государственные, оборонительные, рыночные, активные, котируемые, биржевые, курсовые, высокодоходные, дисконтные, долговые, бескупонные, фондовые, краткосрочные ценные бумаги.

Доход инвестора образуется за счёт разницы между ценой покупки, которая ниже номинала, и номинальной стоимостью, получаемой при погашении.

Эмитентом здесь выступает Министерство финансов. Центральный банк является агентом по обслуживанию выпуска данных облигаций, а также дилером, контролирующим и регулирующим органом. Он утвердил Временный порядок проведения операций на рынке ГКО в Москве, осуществления расчётов и учёта по ним. Этим документом закреплялась двойственная правовая роль Центрального банка на рынке ГКО. С одной стороны, он выступал представителем должника, то есть государства в лице Министерства финансов, а с другой – в качестве инвестора, то есть кредитора государства.

Взаимоотношения Центрального банка и Министерства финансов на фондовом рынке помимо вышеотмеченных регулировались также договором о размещении и обслуживании выпусков ГКО. Согласно данному договору, Центральный банк был уполномочен заключать договоры с дилерами, то есть осуществлять допуск профессиональных участников фондового рынка на рынок ГКО. Поскольку в его обязанности входила также организация и обеспечение проведения операций и расчётов по сделкам с ГКО, Центральный банк имел право заключать договоры с организациями, которым поручалось осуществление функций депозитария, расчётной и торговой систем.

Облигации внутреннего государственного валютного займа – это валютные ценности. Это единственная валютная государственная ценная бумага в стране, в связи с чем она обращается не только с учётом фондового, но и валютного законодательства страны.[[13]](#footnote-13)

Облигации Внутреннего государственного валютного займа (ВВЗ) начали размещаться в соответствии с Указом Президента «О мерах по урегулированию внутреннего валютного долга бывшего СССР». Условия выпуска данных облигаций были утверждены постановлением Правительства в начале 1993 года. Министерство финансов было уполномочено осуществлять эмиссию облигаций ВВЗ, начиная с мая 1993 года. Облигации номинировались в долларах США, а их нарицательная стоимость равнялась 1, 10 и 100 тысячам долларов. Первоначальный объём эмиссии составил около 8 миллиардов долларов, разбитых на 5 траншей со сроками погашения от 1 до 15 лет. В 1996 году были произведены дополнительные выпуски облигаций ВВЗ: по 4 и 5 траншам – на сумму немногим более 1,5 миллиардов долларов; по 6 и 7 – на 3,5 миллиарда долларов. Облигации выпускались в бумажной форме с ежегодной выплатой купонного дохода в размере 3% годовых в валюте займа. Накануне размещения займа Центральный банк установил Порядок осуществления на территории Российской Федерации операций с облигациями ВВЗ. Облигации ВВЗ были ценными бумагами на предъявителя и относились к категории валютных ценностей, вывоз которых за пределы РФ был запрещён.

В тот же период постановлением Правительства были утверждены Основные условия продажи золота путём выпуска Министерством финансов золотых сертификатов 1993 года. Нарицательная стоимость сертификата составляла 10 килограмм золота самой высокой пробы. Ценная бумага была именной. Погашение сертификатов помимо традиционных способов могло осуществляться путём поставки самого металла. Выбор способа погашения предоставлялся держателю сертификата. Сертификат по существу представлял собой государственное долговое обязательство, обеспеченное залогом.

В конце 1995 года постановлением Правительства «О выпуске государственных ценных бумаг, предусматривающих право их владельца на получение слитков золота» была реализована вторая, более успешная попытка размещения облигаций золотого федерального займа. В этом же году соответствующими нормативными документами было положено начало размещению выпусков среднесрочных облигаций Федерального займа с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК) и серий облигаций Государственного сберегательного займа (ОГСЗ), а в 1996 году – среднесрочных облигаций Федерального займа с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД).

Период обращения среднесрочных ОФЗ изменялся в пределах от 1 года до 5 лет. Они выпускались по безбумажной технологии и имели нарицательную стоимость 1 миллион неденоминированных рублей. Купонный доход ОФЗ-ПК выплачивался ежеквартально и был привязан к средневзвешенной доходности ГКО за определённый период времени. Купонный доход ОФЗ-ПД имел неизменный размер за всё время обращения облигаций и выплачивался также ежеквартально.

Сберегательные облигации относятся к нерыночным государственным ценным бумагам, так как не подлежат купле-продаже, а их эмитентом выступает правительство или местные органы власти. Облигации регистрируются на держателя. По сути они являются формой сбережения граждан. Возмещение по сберегательным облигациям производится покупателю. Они высоколиквидны, погашаются по номиналу по требованию владельца.

Облигации Федерального займа являются каузальными, именными, безналичными, государственными, эмиссионными, оборонительными, рыночными, активными, котируемыми, курсовыми, купонными, долговыми, процентными, фондовыми, среднесрочными ценными бумагами. Цель выпуска этих ценных бумаг – усиление рыночной формы государственного долга, безэмиссионное финансирование дефицита федерального бюджета, регулирование денежно-кредитной системы, усиление рублёвой доминанты в инвестициях. Министерство финансов является эмитентом, а Центральный банк – генеральный агент по обслуживанию выпуска. Объём эмиссии связан с величиной государственного внутреннего долга на данный год. Владельцами облигаций могут быть юридические и физические лица, резиденты и нерезиденты. На весь выпуск оформляется глобальный сертификат, в котором фиксируются все его условия. Один экземпляр такого сертификата хранится в Головном депозитарии, а другой – в Министерстве финансов.

Обращение облигаций фиксируется в виде записей по счетам-депо в соответствующих депозитариях, так как их безналичная форма исключает какую-либо другую.

Казначейские векселя используются при проведении национальной денежной кредитной политики. В 1994 году, в соответствии с постановлением Правительства «О выпуске казначейских векселей 1994 года Министерством финансов РФ», последнее утвердило основные условия этой эмиссии. Казначейские векселя предполагалось размещать среди юридических лиц в безбумажной форме, что в определённой степени противоречило сущности векселя как формального абстрактного обязательства и одновременно оборотной ценной бумаги. Поэтому спустя почти четыре месяца было принято ещё одно постановление о выпуске Государственных казначейских обязательств (КО) и утверждены основные условия их эмиссии.

Казначейские обязательства имеют многоцелевое назначение: безэмиссионное финансирование дефицита федерального бюджета, усиление его стабилизации, покрытие текущей бюджетной задолженности, смягчение сезонного характера нагрузки по бюджетному финансированию, сокращение неплатежей в государственный бюджет; отсрочку выплат по долгам госбюджета перед предприятиями под небольшой процент, погашение задолженности перед предприятиями – поставщиками по государственным заказам и их последующее налоговое освобождение.

Эмитент казначейских обязательств – Министерство финансов. Они выпускаются в бездокументарной форме путём записей на счетах в уполномоченных депозитариях. Размещаются они на счетах-депо предприятий, являющихся кредиторами государства. В качестве депозитариев, по согласованию с министерствами и ведомствами (первыми держателями), выступают уполномоченные банки-агенты Министерства финансов. Особенность казначейских обязательств заключается в непричастности Центрального банка к их эмиссии и обращению. Другая особенность состоит в том, что многие свои функции казначейские обязательства могут выполнить только после соблюдения ряда условий. Например, свободно обращаться на вторичном рынке они могут только при условии осуществления утверждённого в депозитарном договоре количества операций по погашению кредиторской задолженности.

Помимо эмиссии ценных бумаг Правительство практиковало также предоставление государственных гарантий по отдельным выпускам корпоративных облигаций, например, по облигациям Российского акционерного общества «Высокоскоростные магистрали» (РАО ВСМ), крупнейшим участником которого является государство. Министерство финансов стало гарантом этих ценных бумаг, а Банк России – генеральным агентом по размещению займа.

Муниципальные облигации – ценные бумаги, выпускаемые местными органами власти и управления с целью осуществления каких-либо проектов. Практика эмиссии региональных ценных бумаг в нашей стране возобновилась и наиболее динамично стала развиваться в Москве и некоторых других крупных центрах. Одним из первых документов, регулирующих этот процесс, стало вышедшее в конце 1996 года постановление Правительства Москвы «О выпуске городских займов Москвы на 1996 – 1997год», согласно которому выделялись ценные бумаги: связанные с заимствованием у населения; предназначенные для ускорения обращения банковских ресурсов. К первым относились московские муниципальные облигации, конвертируемые в акции приватизируемых предприятий; муниципальные жилищные векселя; долговые обязательства, гарантированные Правительством Москвы; ко вторым – муниципальные земельные векселя и муниципальные облигации с земельным купоном.

В конце 1997 года был принят Федеральный закон «О финансовых основах местного самоуправления в РФ», в котором муниципальными названы облигации, жилищные сертификаты и другие ценные бумаги, выпускаемые органами местного самоуправления. Граждане и юридические лица, приобретая их, заключают договор муниципального займа. Выпуск муниципальных облигаций обеспечивается имуществом и другими ресурсами местных бюджетов. Размер привлечения средств органами местного самоуправления не может превышать 15% объёма расходной части соответствующего бюджета.

Практика эмиссии местных ценных бумаг распространилась и на регионы. Так, например, администрацией Челябинска в соответствии с положением «Об обслуживании и обращении выпусков муниципальных инвестиционных облигаций» (МИО), принятым в апреле 1997 года, была предпринята успешная попытка размещения бескупонных облигаций номинальной стоимостью 1 миллион неденоминированных рублей общим объёмом 50 миллиардов рублей. Эмиссия осуществлялась отдельными сериями со сроками обращения 6 месяцев для неограниченного круга инвесторов. МИО выпускались в бездокументарной форме и являлись именными ценными бумагами. Средства от их реализации направлялись на финансирование городских инвестиционных программ. Выполнение обязательств по займу гарантировалось решением Челябинской городской Думы.

**2.5 Производные и иные ценные бумаги**

В отличие от основных ценных бумаг, чьи функции задаются потребностями фондового рынка, функциями производных ценных бумаг является обеспечение деятельности основных бумаг. Рассмотрим данные функции поподробнее. Во-первых, производные бумаги удостоверяют права, вытекающие из обладания основной бумагой (сертификат акций, облигаций). Во-вторых, они предоставляют дополнительные льготы владельцам основной бумаги (опцион, варрант, ордер). Также они обеспечивают функционирование основной бумаги (купон) и осуществляют прогнозирование динамики курсов и страхование держателей основных бумаг от их падения (фьючерс, опцион). Производные бумаги дают возможность замены основной бумаги её суррогатной формой (сертификаты акций и облигаций, депозитные расписки) и обеспечивают проникновение основной бумаги на иностранные фондовые рынки (депозитные расписки).

Держание производных ценных бумаг возможно в комплекте с основной бумагой (некоторые виды купонов, ордеров), вне комплекта с основной бумагой (сертификаты акций, облигаций, государственных долговых обязательств), а также в комплекте и без него (опционы, фьючерсы).

Опцион представляет собой срочный контракт на ценные бумаги или финансовый инструмент, который получает покупатель опциона с условием продажи права на проведение той или иной операции. Сущность опциона в ограничении негативного влияния рыночной конъюктуры на пассивы и активы покупателя суммой, выплаченной за контракт. Эти операции проводятся в основном на фондовых биржах. Опционы, как правило, заключаются на акции и индексы их курсов.

Фьючерс – это стандартный биржевой срочный контракт, в соответствии с которым заключившие его стороны обязуются поставить и получить необходимое количество биржевого товара или финансовых инструментов в определённый срок в будущем по фиксированной цене. Существуют товарные и финансовые фьючерсы. Товарные фьючерсы – это торговля фьючерсными контрактами на сельхозпродукцию, металлы, энергоресурсы и тому подобное. Финансовые фьючерсы – это фьючерсные контракты, которые заключаются между эмитентом и покупателем в целях купли и продажи в будущем ценных бумаг или финансовых инструментов по фиксированной цене.

Депозитные расписки – это документированные эквиваленты ценных бумаг иностранного эмитента для обращения на международных фондовых рынках. Основной бумагой здесь обычно является акция. Появление депозитных расписок связано с тем, что на фондовых рынках отдельных стран существуют ограничения на обращение иностранных фондовых ценностей. Так, например, в США запрещено обращение основных финансовых инструментов иностранных эмитентов, могут обращаться только производные фондовые ценности.

Если на внешних фондовых рынках основную ценную бумагу представляют депозитные расписки, то на внутреннем – сертификат ценной бумаги. Данный сертификат является документом, выписанным эмитентом, который удостоверяет права, составляющие ценную бумагу, а также являющийся основанием требовать исполнения обязательств эмитента по осуществлению этих прав инвестором при соблюдении им установленных законодательством процедур осуществления этих прав.

Варрант – это производная ценная бумага, которая имеет несколько значений. Варрант выпускается одновременно с акцией или облигацией эмитентом, который и даёт право держателям этих ценных бумаг обменять их в установленное время по определённому курсу на соответствующее количество других бумаг. В данном случае варрант служит гарантом такого обмена. Варрант – это разновидность конвертируемой ценной бумаги. Он может быть совмещён с основной бумагой, а может быть выпущен отдельно от неё. Во втором своём качестве варрант может выступать как залоговое свидетельство, выписываемое при сдаче товаров на склад. Вместе с варрантом в этом случае во многих странах выдаётся и складское свидетельство. Варрант выдаётся для того, чтобы сданный на хранение на склад товар можно было заложить для получения кредита под него. При этом варрант может отделяться от складского свидетельства при оформлении залога и передаваться залогодержателю.

Такая производная ценная бумага как ордер (подписной сертификат), даёт своим держателям право покупки (подписки) дополнительных ценных бумаг по оговоренной цене в определённый период времени. Ордер выпускается обычно вместе с основной бумагой, но может и отделяться от неё. Это обычно именная ценная бумага.

Купон – это отрывная (отрезная) часть ценной бумаги, дающая право на получение в установленные в нём сроки дохода (процентов), дивидендов по нему. Чаще всего купон является атрибутом облигации, которая называется в этом случае купонной. Независимо от того, признан купон в данной стране ценной бумагой или нет, в обязательном порядке он должен быть идентифицирован с основной облигацией. Для этого он должен содержать: наименование эмитента, название облигации, номер облигации и купона, сумму и срок действия купона, в некоторых случаях наименование платёжного агента (банка). Возможны и другие реквизиты.

Банковский сертификат – это обязательство банка по выплате размещённых у него депозитов. Это письменное свидетельство банка-эмитента о вкладе денежных средств, удостоверяющее право вкладчика (бенефициара) или его правопреемника на получение по истечении установленного срока суммы депозита и процентов по нему. Таким образом банковские сертификаты удостоверяют факт вложения определённых денежных средств в банк, право владения вложенными средствами, право на получение по ним оговоренных процентов и возможность реализации владельцем сертификата других прав, связанных с владением этой ценной бумагой.

Чеком является документированное вложение хранящихся в банке денежных средств чекодателя в активы и (или) денежные операции чекодержателя. Это краткосрочная, денежно-распорядительная, долговая, абстрактная, рыночная, неконвертируемая, ордерная, коммерческая ценная бумага. Это ничем не обусловленное письменное поручение (приказ) чекодателя (вкладчика) плательщику (банку) произвести платёж чекодержателю указанной в нём денежной суммы.

Коносамент – ценная бумага, выписываемая перевозчиком морского груза либо его полномочным представителем собственнику груза или его представителю. Это морской товарораспорядительный документ, удостоверяющий факт заключения договора перевозки, факт приёма груза к отправке, право распоряжения и право собственности держателя коносамента на груз, право держателя владеть и распоряжаться коносаментом. Коносамент – это безусловное обязательство морского перевозчика доставить по назначению утверждённый условиями договора перевозки груз.[[14]](#footnote-14)

Таким образом, существует большое количество видов ценных бумаг, которые имеют свои отличительные особенности. Такие ценные бумаги как акции, облигации и векселя являются наиболее известными. Средства массовой информации очень часто передают новости о фондовом рынке акций и облигаций. Акции, облигации и векселя являются основными ценными бумагами. Данные ценные бумаги обслуживаются производными ценными бумагами, такими как опцион, фьючерс, варрант, депозитные расписки, купон и ордер. Чеки и коносаменты менее распространённые ценные бумаги из-за узкой сферы их применения.

**Глава 3. Основные сделки с ценными бумагами**

**3.1 Участники рынка ценных бумаг**

Основные участники рынка ценных бумаг представлены эмитентами, инвесторами и профессиональными участниками фондового рынка.

Лица и организации, которые владеют временно свободными денежными средствами, заинтересованы в их приумножении и приобретающие с этой целью ценные бумаги, называются инвесторами.

Организации, заинтересованные в привлечении денежных средств для развития производства, торговли или реализации каких-либо программ, требующих определённых денежных затрат, и привлекающие для этого инвестиции путём выпуска ценных бумаг, называют эмитентами.

Самым крупным эмитентом долговых ценных бумаг является государство. Оно выпускает государственные облигации различных видов, сроков и условий погашения, привлекая заёмные средства как на внутреннем, так и на внешнем рынке. Органы исполнительной власти и органы местного самоуправления также могут выступать эмитентами ценных бумаг.

Фондовый рынок не может нормально функционировать без соблюдения правил всеми его участниками. Для обеспечения нормальной работы, для регулирования процесса взаимодействия между собой участников рынка ценных бумаг, выполнения взятых ими на себя обязательств и требований законодательства созданы специальные контролирующие органы. Основным контролирующим государственным институтом на российском рынке ценных бумаг является Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг. Отдельные вопросы функционирования фондового рынка контролируют Центральный банк РФ, Министерство финансов РФ, Министерство РФ по антимонопольной политике и поддержке предпринимательства, Российский фонд федерального имущества и Мингосимущество России.

К профессиональным участникам рынка ценных бумаг относятся: операторы, осуществляющие сделки купли-продажи ценных бумаг; организаторы работы торговых площадок; клиринговые организации, банки и депозитарии, осуществляющие учёт взаимных обязательств и движения права собственности на ценные бумаги между участниками сделки; реестродержатели, осуществляющие соответствующие записи в реестре акционеров о новых владельцах ценных бумаг.

Операторами, которые осуществляют сделки с ценными бумагами являются брокеры, дилеры и компании, осуществляющие доверительное управление.

Брокеры осуществляют сделки на рынке ценных бумаг в интересах другого лица в качестве посредника этого лица.

Дилеры осуществляют сделки купли-продажи ценных бумаг на фондовом рынке от своего имени и за свой счёт.

Компании, осуществляющие доверительное управление предоставленными средствами, выполняют управление переданным им во владение имуществом. Этим имуществом могут быть ценные бумаги, денежные средства, предназначенные для инвестирования в ценные бумаги, а также денежные средства и ценные бумаги, получаемые в результате такого управления.[[15]](#footnote-15)

**3.2 Операции с ценными бумагами. Эмиссионные операции**

По своему экономическому содержанию операции с ценными бумагами делятся на пассивные и активные. Пассивные операции связаны с эмиссией ценных бумаг с целью привлечения денежных средств, а активные – с размещением средств инвесторов в ценные бумаги.

Операцией (сделкой) с ценными бумагами называют соглашение, связанное с возникновением, прекращением и изменением имущественных прав, заложенных в ценных бумагах. Наиболее часто происходит покупка и продажа ценных бумаг: осуществляя эмиссионную операцию, эмитент продаёт свои ценные бумаги их первому держателю, любая инвестиционная операция связана с покупкой инвестором и продажей владельцем фондовых ценностей. В сделке по купле-продаже ценных бумаг отражены права и обязанности, которые приобретают участники в процессе её совершения, включая имущественную ответственность при нарушении условий сделки.

Сделки на рынке ценных бумаг осуществляются напрямую между продавцом и покупателем и через посредников.

На фондовом рынке существуют такие операции как: эмиссионные, инвестиционные, брокерские, дилерские, депозитарные, по управлению ценными бумагами, по ведению реестра владельцев ценных бумаг, по организации торговли.

Эмиссионные операции предусматривают выпуск компанией или банком собственных ценных бумаг и их размещение на рынке. К эмиссионным также относят операции, включающие: конструирование эмиссии, планирование и разработку условий первичного размещения ценных бумаг, организационное сопровождение эмиссии. Целью таких операций является: формирование и увеличение капитала компании или банка; привлечение средств для активных операций и инвестиций; участие в уставном капитале акционерного общества с целью контроля над собственностью.

Формирование уставного капитала реализуется путём выпуска акций. Цена, по которой акции размещаются среди учредителей, может соответствовать номиналу или быть выше. Если акции продаются по цене выше номинала, образуется эмиссионный доход, обеспечивающий увеличение уставного капитала.[[16]](#footnote-16)

К эмиссионным ценным бумагам относят и облигации, которые обеспечивают дополнительные финансовые ресурсы. Векселя также позволяют увеличить собственные ресурсы.

Банковские структуры могут выпускать такие долговые инструменты как депозитные и сберегательные сертификаты, позволяющие привлекать значительные ресурсы.

Что касается выпуска облигаций как объекта инвестирования, то они наиболее привлекательны для коммерческих банков.

При выпуске ценных бумаг, служащих инструментами привлечения средств, учитываются такие параметры, как цена размещения и объём размещения. Чаще всего в качестве отправной точки принимается величина финансовых ресурсов, которые предполагается привлечь.

Объём эмиссии может быть ограничен. С точки зрения потребностей эмитента объём привлечения должен соответствовать величине финансирования эффективных инвестиционных проектов, которые могут быть реализованы эмитентом. Объём привлечения также должен соответствовать инвестиционному потенциалу тех инвесторов, на которых ориентирован выпуск ценных бумаг. При этом затраты на организацию выпуска и размещения должны быть минимальными.

После определения объёмов эмиссии, определяется цена размещения ценных бумаг. В качестве ориентира здесь используются цены облигаций той же категории качества и того же срока обращения, которые уже обращаются на рынке. Определение цены размещения акций сложнее. Установлено, что для успешного размещения цена размещения должна быть немного ниже курса вторичного рынка. Однако это верно только для развитых рынков.

Эмитентами ценных бумаг могут быть как корпоративные клиенты, так и государство. Ценные бумаги государства имеют сравнительно низкий риск, могут продаваться с минимальными доходами и обладают высокой ликвидностью. Эти качества государственных ценных бумаг делают их наиболее привлекательными для инвестора.

В настоящее время в России разработана законодательная база, определяющая правила эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, а также дополнительных акций и облигаций. Вместе с этим разработана и законодательно закреплена процедура подготовки их проспектов эмиссии.

Предназначение стандартов состоит в регламентации процедуры эмиссии ценных бумаг. С помощью стандартов регулируется выпуск акций акционерного общества при его учреждении, эмиссия дополнительных акций акционерного общества, распределяемых среди акционеров, эмиссия дополнительных акций акционерного общества. Устанавливаются правила эмиссии облигаций, размещаемых путём подписки, а также эмиссии ценных бумаг, размещаемых путём конвертации.

Эмиссия акций акционерного общества при его образовании (первичная эмиссия) осуществляется по общепринятому правилу. Акции при этом должны быть распределены среди учредителей общества в соответствии с договором о создании акционерного общества.

Особенность эмиссии дополнительных акций акционерного общества состоит в том, что размещение дополнительных, в том числе конвертируемых акций путём распределения их среди своих акционеров возможно только за счёт: средств, полученных акционерным обществом-эмитентом от продажи своих акций сверх их номинальной стоимости (эмиссионного дохода); остатков фондов специального назначения (фонда накопления, фонда потребления, фонда социальной сферы) акционерного общества-эмитента по итогам предыдущего года; дивидендов, которые начислены, он не выплачены акционерам акционерного общества-эмитента и которые могут использоваться для капитализации с согласия акционеров, и после удержания и перечисления в бюджет соответствующих налогов; средств от переоценки основных фондов акционерного общества-эмитента.

Другая особенность эмиссии акций связана с самой процедурой эмиссии. Решение о выпуске акций и облигаций акционерного общества утверждается советом директоров. При учреждении акционерного общества решение о выпуске акций, распределяемых среди его учредителей, принимается уполномоченным органом акционерного общества на основании и в соответствии с договором о его создании.

Государственная регистрация выпуска ценных бумаг должна сопровождаться регистрацией их проспекта эмиссии в случаях распределения акций среди учредителей акционерного общества при его образовании, распределения акций среди акционеров акционерного общества, конвертации акций и закрытой подписки на ценные бумаги, если число учредителей (приобретателей) превышает 500 и (или) номинальная стоимость выпуска (объём эмиссии) более 50 тысяч минимальных размеров оплаты труда. В случае же размещения акций способом открытой подписки всегда требуется осуществлять государственную регистрацию выпуска ценных бумаг, совмещённую с регистрацией их проспекта эмиссии.

Регистрация выпуска эмиссионных ценных бумаг осуществляется Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг, в результате чего ему присваивается государственный регистрационный номер, представляющий собой цифровой, буквенный или знаковый код, который идентифицирует конкретный выпуск эмиссионных ценных бумаг. Для данной регистрации эмитент представляет в регистрирующий орган необходимые документы. Этими документами являются: заявление на регистрацию; решение о выпуске эмиссионных ценных бумаг; проспект эмиссии, если регистрация выпуска ценных бумаг сопровождается регистрацией проспекта эмиссии; копии учредительных документов, если осуществляется эмиссия акций при создании акционерного общества.

Для того чтобы выпустить ценные бумаги, вначале принимается решение о выпуске этих бумаг. После принятия решения определяется форма удостоверения прав по ценным бумагам и оговаривается процедура эмиссии и её этапы. Затем проводится регистрация выпуска эмиссионных ценных бумаг, рассматриваются условия их размещения, даётся информация о выпуске ценных бумаг и составляется отчёт об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг.

Решение о выпуске ценных бумаг представляет собой документ, зарегистрированный в органе государственной регистрации ценных бумаг и содержащий данные, достаточные для установления объёма прав, закреплённых ценной бумагой. Решение о выпуске эмиссионных ценных бумаг содержит: полное наименование эмитента и его юридический адрес; дату принятия решения о выпуске ценных бумаг; наименование уполномоченного органа эмитента, принявшего решение о выпуске; вид эмиссионных ценных бумаг; отметку о государственной регистрации и государственный регистрационный номер ценных бумаг; права владельца, закреплённые одной ценной бумагой; порядок размещения эмиссионных ценных бумаг; обязательство эмитента обеспечить права владельца при соблюдении владельцем установленного законодательством Российской Федерации порядка осуществления этих прав; указание количества эмиссионных ценных бумаг в данном выпуске; указание общего количества выпущенных эмиссионных ценных бумаг с данным государственным регистрационным номером и их номинальную стоимость; указание формы ценных бумаг; печать эмитента и подпись руководителя эмитента; другие реквизиты, предусмотренные законодательством РФ для конкретного вида эмиссионных ценных бумаг.

При документарной форме эмиссионных ценных бумаг документами, удостоверяющими права, закреплённые ценной бумагой, являются сертификат и решение о выпуске ценных бумаг.

При бездокументарной форме эмиссионных ценных бумаг документом, удостоверяющим права, закреплённые ценной бумагой, является решение о выпуске ценных бумаг.

В случае открытой эмиссии ценных бумаг, которая требует регистрации проспекта эмиссии, эмитенту необходимо сообщить потенциальным инвесторам информацию, содержащуюся в проспекте эмиссии и опубликовать его в периодическом печатном издании с тиражом не менее 50 тысяч экземпляров. При этом как эмитент, так и профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие размещение эмиссионных ценных бумаг, обязаны предоставить будущим владельцам сведения о выпуске ценных бумаг до их приобретения. Если хотя бы один выпуск эмиссионных ценных бумаг эмитента сопровождался регистрацией проспекта эмиссии, эмитент обязан раскрыть информацию о своих ценных бумагах и своей финансово-хозяйственной деятельности в форме ежеквартального отчёта или сообщения о существенных фактах, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента.

Эмитент имеет право начинать размещение выпускаемых им эмиссионных ценных бумаг только после регистрации их выпуска.[[17]](#footnote-17)

Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг и регистрирующий орган вправе приостановить размещение выпуска ценных бумаг, если ими выявлены нарушения требований Федерального закона «О рынке ценных бумаг» или иных законодательных актов, регулирующих эту процедуру, со стороны эмитента. Если недостатки не устраняются, то Федеральная комиссия и регистрирующий орган вправе обратиться в суд с иском о признании выпуска ценных бумаг недействительным. В свою очередь, приобретатель ценных бумаг имеет право на возмещение убытков, понесённых им в результате нарушения эмитентом, андеррайтером или профессиональным участником рынка ценных бумаг правил их размещения.

При государственной регистрации ценных бумаг, их выпуску присваивается номер государственной регистрации. С передачей ценной бумаги новому владельцу переходят все права, удостоверяемые данной ценной бумагой. В случаях с именными ценными бумагами для осуществления и передачи прав достаточно доказательств их закрепления в специальном реестре.

На территории Российской Федерации существуют различные системы регистрации для государственных ценных бумаг, корпоративных ценных бумаг, ценных бумаг акционерных обществ и ценных бумаг, эмитированных банками.

Структура номера государственной регистрации определена приказом по Министерству финансов РФ от 21 января 1999 года «О порядке формирования государственного регистрационного номера, присваиваемого выпускам государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг». Государственный регистрационный код состоит из одиннадцати значащих разрядов.

Структура номера государственной регистрации корпоративных ценных бумаг описана в инструкции «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг на территории Российской Федерации», введённой в действие инструктивным письмом Министерства финансов РСФСР от 3 марта 1992 года №3. Номер государственной регистрации корпоративных ценных бумаг несёт информацию о виде ценных бумаг и позволяет определить, где они были зарегистрированы. Так если первые две позиции 77, то данная ценная бумага зарегистрирована в Москве. При регистрации документов, например на выпуск жилищных сертификатов, выдаётся акт государственной регистрации жилищных сертификатов с указанием даты и кода государственной регистрации.

Структура номера государственной регистрации ценных бумаг, выпускаемых кредитными организациями, определена в приложении №6 к инструкции №8 «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями на территории Российской Федерации», введённой в действие Центральным банком России 17 сентября 1996 года с последующими изменениями и дополнениями.

Государственный регистрационный номер ценных бумаг, выпускаемых кредитными организациями, состоит из девяти значащих разрядов. Каждый из них несёт определённую смысловую нагрузку, и присутствие его в регистрационном номере обязательно. Данный номер можно характеризовать как смешанный, так как при его формировании используются и цифровое, и буквенное обозначения.

Система государственной регистрации ценных бумаг, используемая Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг (ФКЦБ), распространяется на ценные бумаги, которые проходят регистрацию в ФКЦБ. Структура номера при государственной регистрации ценных бумаг формируется на основе распоряжения ФКЦБ от 26 февраля 1997 года №61-р «О порядке присвоения выпускам ценных бумаг государственных регистрационных номеров». С этого времени все новые выпуски ценных бумаг, которые регистрируются в Российской Федерации, получают номер государственной регистрации в соответствии с этим руководящим документом.

Таким образом, каждая эмиссия ценных бумаг, осуществляемая в Российской Федерации, подлежит государственной регистрации с присвоением выпуску государственного регистрационного номера. Регистрации подлежат все выпуски ценных бумаг независимо от статуса эмитента, будь то государственные органы управления, акционерные общества, субъекты Федерации или органы местного самоуправления, банки и иные кредитные организации.

Государственными регистрирующими органами в настоящее время являются Министерство финансов РФ, Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг и Центральный банк Российской Федерации.

Государственный регистрационный номер входит в состав реквизитов ценной бумаги и отсутствие этого номера делает её ничтожной.

Обычно, бланки ценных бумаг выпускаются форматом А4 или А5 и имеют соответствующие реквизиты. Производство бланков ценных бумаг является лицензируемым видом деятельности. Установлен порядок и выработаны определённые условия выдачи лицензий на производство и ввоз на территорию Российской Федерации бланков ценных бумаг.

Лицензированию подлежит производство бланков акций, облигаций, депозитных и сберегательных сертификатов банков и других документов, выпускаемых как ценные бумаги в соответствии с действующим законодательством. Лицензия на производство бланков ценных бумаг выдаётся Министерством финансов РФ полиграфическим предприятиям или другим предприятиям, имеющим полиграфическое оборудование и способным осуществлять законченный цикл производства бланков по установленной форме.

Порядок выдачи лицензий на ввоз на территорию Российской Федерации бланков ценных бумаг и полуфабрикатов на их изготовление иной по сравнению с их производством. Лицензия может быть выдана не только эмитенту ценных бумаг, выпуск которых зарегистрирован в установленном порядке, но также и организации, которую уполномочил эмитент представлять его интересы при ввозе из-за рубежа бланков ценных бумаг и их полуфабрикатов. Для этого в Министерство финансов РФ подаётся заявление в произвольной форме с приложением таких документов, как пояснительная записка, содержащая сведения об изготовителе и характере производства, образец бланка ценных бумаг, копии договора на изготовление и другие документы. Лицензия при этом выдаётся на каждую отдельную партию ввозимых бланков ценных бумаг и их полуфабрикатов.

**3.3 Инвестиционные операции**

Инвестиционные операции – это деятельность по вложению денежных и иных средств в ценные бумаги, рыночная стоимость которых способна расти и приносить доход в форме процентов, дивидендов или прибыли от перепродажи.

Инвестиционные операции проводятся с целью: расширения и диверсификации доходной базы банка или акционерного общества; повышения финансовой устойчивости и понижения общего риска за счёт расширения видов деятельности; обеспечения присутствия банка или акционерного общества на наиболее динамичных рынках; расширения клиентской и ресурсной базы, видов услуг, оказываемых клиентам, посредством создания дочерних финансовых институтов; усиления влияния на клиентов (через контроль их ценных бумаг).

Сроки инвестиционных операций могут различаться. Так, например, срок краткосрочных спекуляций и арбитражных сделок может быть ограничен одним днём. Краткосрочные инвестиции, происходят в срок до одного года и носят преимущественно спекулятивный характер. Существуют также среднесрочные инвестиции (до пяти лет) и долгосрочные (свыше пяти лет).

Цели вложений также бывают разными. Прямые инвестиции – осуществляются с целью непосредственного управления объектом инвестиций через контрольный пакет акций или в иной форме контрольного участия. Портфельные инвестиции – осуществляются в форме покупки ценных бумаг, принадлежащих различным эмитентам и не обеспечивающих контрольное участие и прямое управление объектом инвестиций. Цель данных инвестиций состоит в получении прибыли от роста курсовой стоимости портфеля, от созданных ими стабильных денежных потоков (дивидендов, процентов) при диверсификации рисков.

Перед формированием портфеля ценных бумаг необходимо чётко определить инвестиционные цели: конкретные значения доходности, риска, периода, формы и размеров вложений в ценные бумаги. Коммерческие банки на рынке ценных бумаг преследуют несколько целей. Во-первых, это гарантия определённых платежей к известному сроку. Во-вторых, получение регулярных текущих выплат и гарантирование платежей к известному сроку. И в-третьих, максимизация дохода к определённому сроку.

Исходя из большинства представленных инвестиционных целей и общей сути банковского дела, можно сказать, что банк, являясь посредником «депозитного» типа, инвестирует средства, взятые в долг. Но если при определении инвестиционных целей уровень доходности банк устанавливает самостоятельно, то в отношении уровня риска существуют внешние ограничения, определяемые центральными банками или законодательно.

После выбора инвестиционных целей и соответствующих видов ценных бумаг, важно произвести внутригрупповую оценку выбранных инструментов с позиции инвестиционных целей с будущего портфеля. Несмотря на всё многообразие долговых ценных бумаг, с точки зрения методов расчёта основных характеристик можно выделить две основные группы – купонные и дисконтные инструменты. Первые подразумевают обязательство эмитента ценной бумаги выплатить помимо основной суммы долга (номинала ценной бумаги), ещё и заранее оговоренные проценты, начисляемые на основную сумму долга. Вторые представляют из себя обязательство уплатить только заранее оговоренную сумму. На рынке ценных бумаг в РФ обращаются ценные бумаги как первой, так и второй группы.

**3.4 Дилерские операции и брокерские операции**

Торговля ценными бумагами может быть организована самым различным образом, а встречи продавцов и покупателей для заключения сделок купли-продажи могут происходить на различных торговых площадках. Рыночные курсы ценных бумаг на внебиржевом рынке складываются как результат сопоставления спроса и предложения на них, которые осуществляют операторы рынка – дилеры.

В Законе «О рынке ценных бумаг» говорится, что дилерской деятельностью является совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счёт путём публичного объявления цен покупки и (или) продажи определённых ценных бумаг с обязательством покупки и (или) продажи этих ценных бумаг по объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий дилерскую деятельность, именуется дилером. Дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией.

Цена покупки (продажи) обязательно указывается дилером, и если иные существенные условия договора купли-продажи дилером не названы, он обязан заключить договор на условиях, предложенных контрагентом. Если дилер уклоняется от сделки, к нему может быть предъявлен иск о принудительном заключении договора и возмещении убытков.

Появление дилерских операций в России связано с развитием внебиржевых систем торговли, прежде всего с созданием в 1994 году Российской торговой системы (РТС). В настоящее время РТС приобрела статус фондовой биржи.

Дилерские операции осуществляются на основе котировок ценных бумаг. Под котировкой понимается предложение на покупку или продажу, содержащее наименование ценной бумаги, её эмитента и существенные условия сделки (количество акций, валюта расчёта, сроки исполнения обязательств). Котировки на дилерском рынке могут быть объявлены только дилером – профессиональным участником рынка ценных бумаг. Дилер берёт на себя обязательства по поддержанию минимального количества котировок по каждой котируемой им ценной бумаге. Все остальные участники торговой системы – брокеры – при выполнении клиентских заказов должны обращаться к дилерам соответствующих ценных бумаг.

Задачей дилеров на рынке ценных бумаг является контроль за тем, чтобы избежать обесценивания портфелей компаний и банков. Дилерский рынок, эффективный в момент фондовых подъёмов, в условиях рыночных спадов лишь стимулирует кризисные тенденции за счёт быстрого сжатия рынка.

Дилерские операции, с одной стороны, - публичная оферта инвестора, а с другой – это операции, сильно отличающиеся от инвестиционных. Но в любом случае, какие бы цели ни преследовал профессиональный участник рынка ценных бумаг, выставляя публичные котировки, дилерская деятельность может рассматриваться как эффективный механизм реализации и обслуживания инвестиционной политики банка или компании и её портфеля.[[18]](#footnote-18)

Под брокерской деятельностью понимается совершение гржданско-правовых сделок с ценными бумагами в качестве поверенного или комиссионера, действующего на основании договора поручения или комиссии, а также доверенности на совершение таких сделок при отсутствии указаний на полномочия поверенного или комиссионера в договоре.

Как и дилер, брокер также является профессиональным участником рынка ценных бумаг. Но в отличие от дилера, совершающего сделки купли-продажи от своего имени и за свой счёт, брокер осуществляет эти операции в интересах клиента. Покупка ценных бумаг для собственных целей для него имеет второстепенное значение.

С юридической точки зрения сделка с ценными бумагами имеет свою специфику в зависимости от того, как действует брокер: как поверенный (по договору поручения) или как комиссионер (по договору комиссии).

Согласно договору поручения одна сторона (поверенный) обязуется совершить от имени и за счёт другой стороны (доверителя) определённые юридические действия, прежде всего сделки. Поверенный (брокер) имеет право заключать сделки для доверителя (клиента). Стороной этих сделок становится клиент, и именно у него, а не у брокера возникают соответствующие права и обязанности. Расчёты по сделке, в которой брокер выступает поверенным, осуществляются его клиентом со счёта собственника в реестре или депозитарии (при продаже ценных бумаг) или с расчётного счёта в банке (при покупке ценных бумаг).

Для брокера наименее предпочтительна работа в качестве поручителя, так как в этом случае вопросы поставки и оплаты он решает не самостоятельно. Хотя согласно Гражданскому кодексу РФ поверенный (брокер) не отвечает за исполнение обязательств по заключённой им сделке ни перед своим клиентом за действия третьего лица, ни перед этим лицом за действия своего клиента, на практике брокер вынужден брать на себя дополнительную ответственность за надлежащее исполнение сделки (выступая не только поверенным, но и поручителем своего клиента).

По договору комиссии одна сторона (комиссионер) обязуется по поручению другой стороны (комитента) за вознаграждение совершить одну или несколько сделок от своего имени, но за счёт комитента. Договор комиссии, как и договор поручения, представляет собой юридическое оформление посреднических услуг: одно лицо (брокер) действует за счёт и в интересах другого лица (клиента) по его поручению. Однако брокер-комиссионер заключает сделку с третьим лицом от своего имени – следовательно, именно он приобретает права и обязанности по сделке. При этом права собственности на вещи, купленные брокером для клиента, возникают у клиента. Если клиент дал брокеру поручение продать ценные бумаги, то он остаётся их собственником до момента продажи, а затем право собственности на них возникает непосредственно у покупателя. Деньги, полученные от продажи ценных бумаг принадлежат клиенту. Брокер может лишь получить из них причитающееся ему вознаграждение.

Брокеру-комиссионеру не нужна доверенность, так как он не выступает представителем своего клиента, а действует от своего имени. Его полномочия определяются договором комиссии. Договор комиссии всегда предполагается возмездным. Сверх того, дополнительное вознаграждение возникает, если комиссионер отвечает за действия третьих лиц, с которыми он заключил сделку в интересах комитента.

В том случае, если брокер-комиссионер заключил сделку на более выгодных условиях, чем предусмотрено договором, то дополнительная выгода по умолчанию делится поровну с клиентом-комитентом. В договоре может быть предусмотрена и любая другая схема распределения этой выгоды. Когда сделка заключена на худших условиях, чем предусмотрено договором, то тут возникает другая ситуация. В случае продажи ценных бумаг по более низкой цене брокер должен возместить клиенту разницу, если не докажет, что у него не было возможности продать ценные бумаги по согласованной цене и что своими действиями он предотвратил большие убытки. В случае покупки брокером-комиссионером ценных бумаг по более высокой цене, чем оговаривалось, комитент обязан «в разумный срок» заявить о несогласии принять такую сделку. Если он этого не сделал, сделка будет считаться принятой. Поскольку деньги, вырученные от продажи ценных бумаг, обычно проходят через счёт брокера-комиссионера, то он может самостоятельно исчислить и удержать вознаграждение.

Особенность российского фондового рынка до осени 1997 года состояла в том, что брокерам было запрещено открытие и ведение клиентских денежных счетов. В настоящее время брокеры могут обеспечить раздельное хранение собственных денежных средств и средств своих клиентов.

Ведение брокером счетов денежных средств клиента может осуществляться на основании договора комиссии или договора доверительного управления. Договор комиссии предусматривает обязательство брокера хранить денежные средства, предназначенные для инвестирования в ценные бумаги или полученные в результате продажи ценных бумаг. Кроме учёта и хранения денежных средств клиентов брокер-комиссионер должен обеспечить клиентам надлежащий учёт их прав на ценные бумаги. Для этих целей он открывает и ведёт счета «депо» клиентов. Если брокер не совмещает брокерскую деятельность с депозитарной, то он прибегает к сотрудничеству со сторонним депозитарием, где открывает своему клиенту счёт «депо», на котором учитываются все купленные по поручению клиента ценные бумаги или ценные бумаги, переведённые клиентом для дальнейшей продажи. Клиент в свою очередь назначает брокера попечителем своего счёта «депо». Попечитель счёта «депо» - лицо, которому депонент (клиент) передаёт право распоряжения ценными бумагами. При наличии попечителя счёта клиент (депонент) не имеет право самостоятельно передавать депозитарию поручения в отношении ценных бумаг, которые хранятся и (или) права на которые учитываются в депозитарии, за исключением случаев, предусмотренных депозитарным договором. Счёт «депо» не может иметь более одного попечителя. Таким образом, брокер-комиссионер полностью контролирует ценные бумаги своего клиента, не имея при этом права собственности на них.

Взаимоотношения брокера со своим клиентом строятся обычно на основании договора о брокерском обслуживании, который является агентским договором, согласно которому одна сторона (агент) обязуется за вознаграждение совершать по поручению другой стороны (принципала) юридические и иные действия от своего имени, но за счёт принципала, либо от имени и за счёт принципала.

Сфера действия агентского договора шире, чем у договоров поручения и комиссии. Данный договор всегда имеет делящийся характер. Действуя по договору брокерского обслуживания, профессиональный участник рынка ценных бумаг: следит за рынком и исполняет заявки своих клиентов путём заключения гражданско-правовых сделок с ценными бумагами, выступая при этом в качестве поручителя или комиссионера; решает все вопросы с контрагентами по правильному оформлению сделки, предоставлению (доставке) необходимых документов; переоформляет права собственности в реестрах и депозитариях, для чего оформляет необходимые документы, открывает счета «депо», поддерживает связь с реестрами и депозитариями с помощью курьеров; решает вопросы, связанные с получением дивидендов и процентов по ценным бумагам своих клиентов, доводит до сведения своих клиентов информацию, полученную от эмитентов; представляет документы для бухгалтерского учёта, а также ведёт учёт активов раздельно по каждому клиенту; обеспечивает юридическую базу работы; осуществляет разнообразные вспомогательные схемы работы (сделки репо, заём, залог и другие); предоставляет консультации и аналитические обзоры.

Брокер, заключая агентский договор со своим клиентом, предполагает, что их взаимоотношения будут носить не разовый характер.

Все рассмотренные ранее схемы осуществления брокерами своих функций на фондовом рынке предполагают совершение разовых сделок на неорганизованном рынке ценных бумаг. На практике брокер совершает покупку или продажу для клиента через организованные системы торговли (биржевые и внебиржевые). Брокер находится в постоянном взаимодействии с клиринговыми организации, расчётными депозитариями, расчётными банками и прочими элементами инфраструктуры рынка ценных бумаг. Главное в этом взаимодействии для брокера – организовать работу так, чтобы свести к минимуму временные и денежные издержки, возникающие при переходе прав собственности на ценные бумаги и обеспечить своим клиентам наиболее быстрый и удобный доступ к различным биржевым и внебиржевым рынкам ценных бумаг.[[19]](#footnote-19)

В настоящее время в России брокерские компании ориентируются преимущественно на корпоративных клиентов, в том числе иностранных, и на частных инвесторов, требующих от компании готовности к массовому обслуживанию.

**3.5 Операции по доверительному управлению**

Доверительное управление состоит в том, что некое юридическое или физическое лицо, обладая определённым имуществом, передаёт его доверительному управляющему на заранее оговоренный срок и обязывает его распоряжаться им с целью получения дохода в пользу выгодоприобретателя. Собственник имущества носит название учредителя управления, а выгодоприобретатель – это некое третье лицо, которое по договору может быть учредителем управления.

Согласно Закону «О рынке ценных бумаг» под деятельностью по управлению ценными бумагами признаётся осуществление юридическим лицом или индивидуальным предпринимателем от своего имени за вознаграждение в течение определённого срока доверительного управления переданными ему во владение принадлежащими другому лицу в интересах этого лица или указанных этим лицом третьих лиц: ценными бумагами; денежными средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги; денежными средствами и ценными бумагами, получаемыми в процессе управления ценными бумагами.

Клиент (учредитель управления) определяет порядок управления активами с финансовым посредником в соответствии с условиями предоставления услуги и подписывает договор доверительного управления имуществом. На основании подписанного договора инвестиционная компания открывает отдельный расчётный счёт в коммерческом банке, а также отдельный счёт «депо» в депозитарии. Учредитель управления (клиент) перечисляет определённую денежную сумму в банк на счёт доверительного управления. В случае передачи в доверительное управление ценных бумаг учредитель переводит их на счёт «депо» в депозитарий. Управляющий (инвестиционная компания) формирует и управляет инвестиционным портфелем на рынке ценных бумаг, совершая на нём допустимые договором и законодательством операции, используя при этом счёт доверительного управления в банке и (или) счёт «депо» в депозитарии. На счёт доверительного управления в банке поступают все средства, полученные в ходе управления, а на счёт «депо» переходят ценные бумаги.

К объектам доверительного управления относят: акции акционерных обществ, находящиеся на момент заключения договора о доверительном управлении ими в государственной (муниципальной) собственности; облигации коммерческих организаций, в том числе находящиеся на момент заключения договора о доверительном управлении ими в государственной (муниципальной) собственности; государственные (муниципальные) облигации любых типов, за исключением тех, условия выпуска и обращения которых не допускают передачу их в доверительное управление.

Объектами доверительного управления не могут быть: переводные и простые векселя; чеки; депозитные (сберегательные) сертификаты банков и иных кредитных организаций, а также сберегательные книжки на предъявителя; складские свидетельства любых видов (типов), а также иные товарораспорядительные ценные бумаги.

Деятельность по доверительному управлению ценными бумагами и деятельность по доверительному управлению средствами инвестирования в ценные бумаги осуществляется на основании единого договора о доверительном управлении, заключаемого между учредителем управления и доверительным управляющим, в котором устанавливается система вознаграждения управляющего и инвестиционная декларация.

Кроме установленных законодательством Российской Федерации обязательных условий договора доверительного управления договор, предусматривающий передачу в доверительное управление средств инвестирования в ценные бумаги, должен содержать инвестиционную декларацию управляющего, определяющую направления и способы инвестирования денежных средств учредителя управления. Заключение договора влечёт за собой признание согласия учредителя управления со всеми изложенными в инвестиционной декларации положениями, включая согласие на инвестирование принадлежащих ему денежных средств в любые перечисленные в декларации ценные бумаги – объекты инвестирования.

В случае доверительного управления, основанного на индивидуальном подходе, инвестор становится заинтересованным в услуге доверительного управления только в том случае, если он получит в результате такого управления доходность выше, чем доходность по альтернативному безрисковому. В связи с этим, менеджер изначально имеет определённые обязательства перед клиентом по уровню доходности.

На российском рынке ценных бумаг действуют в основном так называемые агрессивные инвесторы, реализующие активную инвестиционную политику, инвестиции которых носят краткосрочный, спекулятивный характер.

Крупные российские банки и инвестиционные компании сегодня в основном работают на организованном вторичном рынке акций. Наиболее ликвидными акциями в настоящее время являются акции предприятий нефтегазовой отрасли, связи и телекоммуникаций, электроэнергетики.

Все сделки с ценными бумагами совершаются с целью получения выгоды. Для того, чтобы данные сделки не нарушали ни чьих интересов и были созданы контролирующие органы и законодательство, регулирующее сделки с ценными бумагами. Для этого существует порядок эмиссии ценных бумаг, порядок проведения инвестиционных, дилерских и брокерских операций, операций по доверительному управлению.

На данный момент в нашей стране производится сравнительно небольшой объём операций. Российский рынок ценных бумаг ещё находится на стадии развития.

**Заключение**

Ценные бумаги являются документами, удостоверяющими имущественные права. Данные документы содержат определённые реквизиты, которые указывают на их предназначение. Существует большое количество видов ценных бумаг. Ценные бумаги классифицируют по разным признакам: по эмитенту, по времени обращения, экономической природе, уровню риска, способу выплаты дохода, по условиям погашения.

К ценным бумагам, обращающимся на российском рынке относятся: государственные облигации, облигации, векселя, чеки, депозитные и сберегательные сертификаты, банковские сберегательные книжки на предъявителя, акции, коносаменты, приватизационные ценные бумаги и другие документы, которые законами о ценных бумагах или в установленном ими порядке отнесены к числу ценных бумаг.

Согласно российскому законодательству эмитентами ценных бумаг могут быть юридические лица, государственные органы либо иностранные субъекты.

Государство регулирует рынок ценных бумаг путём установления требований к деятельности всех участников рынка. Выпуск всех эмиссионных ценных бумаг должен проходить обязательную государственную регистрацию. При этом со стороны государства осуществляется контроль за соблюдением эмитентами условий и обязательств указанных в ценных бумагах. Регулированием рынка ценных бумаг также считается обязательное лицензирование деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг; создание системы защиты прав владельцев и контроля за соблюдением их прав эмитентами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

Несмотря на определённые сдвиги, произошедшие в последние годы, остаются очевидными и недостатки российского рынка ценных бумаг. Рынок ценных бумаг не является стабильным источником финансирования развития народного хозяйства. Довольно небольшой процент граждан используют рынок ценных бумаг в качестве института сбережений и накоплений. Существует высокая степень всех рисков, связанных с ценными бумагами.

Многие предприятия недостаточно заинтересованы в проведении эмиссий, высший менеджмент стремится удерживать контрольные пакеты акций в своей собственности.

Практика показывает, что большинство руководителей предприятий не рассматривают средства от выпуска акций и облигаций в качестве значительных инвестиционных ресурсов. Сотрудничество с потенциальными инвесторами осложняется непрозрачностью финансовой отчётности предприятий.

Причинами, негативно сказывающимися на развитии эмиссионной деятельности являются низкий уровень знаний о фондовом рынке руководителей предприятий и отсутствие квалифицированных кадров в области финансов. На данный момент привлечением денежных средств посредством эмиссии занимаются только те компании, которые представляют интерес в национальных масштабах, например: РАО «ЕЭС», «Сургутнефтегаз», «Роснефть», «ВТБ», «Лукойл».

Для того, чтобы российский рынок ценных бумаг начал наиболее эффективно работать необходимо: разработать действенную модель государственного регулирования фондового рынка; усилить информационную и образовательную работу по разъяснению инвестиционных возможностей рынка; создать у эмитентов заинтересованность в привлечении средств путём размещения выпусков ценных бумаг на фондовом рынке; развивать рынок производных ценных бумаг.

Как показывает зарубежная практика, использование ценных бумаг в качестве мотивации сотрудников положительно влияет на развитие бизнеса. Эффективность работы сотрудников – владельцев компании – будет значительно выше, чем наёмных работников. Владение акциями предприятия даёт мотивацию к качественному труду и заставляет более ответственно относиться к исполнению своих обязанностей. Организация продажи акций собственным сотрудникам позволяет в определённой мере решить проблему привлечения инвестиций на развитие производства. Обращение акций внутри трудового коллектива снижает проблему появления нежелательных сторонних акционеров и возможного поглощения компании конкурентами. Улучшение финансового благосостояния сотрудников компании приведёт к формированию среднего класса, который является гарантом стабильного развития общества.

Для реализации программы стимулирования акциями сотрудников предприятия руководству предприятий необходимо установить условия приобретения акций сотрудниками предприятия; обеспечить сотрудникам возможность продажи акций; установить механизм определения цены выкупа акций; обеспечить информационную прозрачность деятельности предприятия; проводить активную дивидендную политику.

Таким образом, рынок ценных бумаг играет важную роль в развитии российской экономики. В условиях рыночных отношений предприятия должны активнее использовать возможности фондового рынка. Посредством рынка ценных бумаг они могут осуществлять спекулятивные и хозяйственные операции, заниматься перераспределением собственности и создавать эффективные финансовые механизмы для запуска инвестиций. Разработанные принципиальные подходы использования хозяйствующими субъектами инструментов рынка ценных бумаг будут способствовать становлению цивилизованных рыночных отношений в Российской Федерации.

**Список нормативно-правовых актов, научной и учебной литературы**

1. Конституция Российской Федерации от 12 декабря 1993г.
2. Гражданский кодекс РФ от 30 ноября 1994г.
3. Федеральный закон от 22 апреля 1996г. «О рынке ценных бумаг».
4. Федеральный закон от 10 июля 2002г. «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России).
5. Федеральный закон от 2 декабря 1990г. «О банках и банковской деятельности».
6. Федеральный закон от 26 декабря 1995г. «Об акционерных обществах».
7. Федеральный закон от 3 июля 1991г. «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в РСФСР».
8. Положение ЦБ РФ «О порядке продажи Банком России государственных ценных бумаг с обязательством обратного выкупа» от 11 января 2002г.
9. Правила осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации от 11 октября 1999г.
10. Белов В.А. Государственное регулирование рынка ценных бумаг/ Учеб. пособие. – М.: Высш. шк., 2005.
11. Ивасенко А.Г. Рынок ценных бумаг: Инструменты и механизмы функционирования: учебное пособие/ А.Г.Ивасенко, Я.И.Никонова, В.А.Павленко. – 3-е изд., перераб. – М.: КНОРУС, 2007.
12. Килячков А.А., Чалдаева А.А. Рынок ценных бумаг: учебник. – 2-е изд., с изм. – М.: Экономистъ, 2006.
13. Стародубцева Е.Б. Рынок ценных бумаг: Учебник. – М.: ИД «ФОРУМ»: ИНФРА-М, 2006.
14. Тихомирова Ю.С. Правовое регулирование рынка ценных бумаг: Учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по специальности 021100 «Юриспруденция»/ Под ред. проф. И.Ш.Килясханова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, Закон и право, 2004.
15. Шевченко Г.Н. Правовое регулирование ценных бумаг: Учебное пособие. 2-е изд., испр. и доп. – М.: Статут, 2005.
16. Шевченко Г.Н. Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение. – М.: Статут, 2006.
17. Рынок ценных бумаг: Учеб. пособие для вузов/ Под ред. проф. Е.Ф.Жукова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005.
18. Ценные бумаги: Учебник/ Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. – М.: Финансы и статистика, 1999.
19. Шабалин А.О. Особенности фондового рынка России в период НЭПа// Финансы. - №4. – 1997.
20. Янукян М.Г. Механизм использования ценных бумаг// Финансы. - №3. – 2005.
1. 1 Рынок ценных бумаг: Учеб. пособие для вузов/ Под ред. проф. Е.Ф.Жукова.- М.:ЮНИТИ-ДАНА, 2005. стр.16. [↑](#footnote-ref-1)
2. Ценные бумаги: Учебник/ Под ред. В.И.Колесниеова, В.С.Торкановского.- М.: Финансы и статистика, 1999. стрю104. [↑](#footnote-ref-2)
3. Шабалин А.О. Особенности фондового рынка России в период НЭПа// Финансы.-№4.- 1997.- с.63. [↑](#footnote-ref-3)
4. Жуков Е.Ф. Ценные бумаги и фондовые рынки: Учеб. пособие для вузов.- М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995. стр.197. [↑](#footnote-ref-4)
5. Рынок ценных бумаг: Учеб. пособие для вузов/ Под ред. проф. Е.Ф.Жукова.- М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005.-с.303. [↑](#footnote-ref-5)
6. Конституция РФ от 12 декабря 1993 года, п.2, ст.8. [↑](#footnote-ref-6)
7. Стародубцева Е.Б. Рынок ценных бумаг: Учебник.- М.: ИД «ФОРУМ»: ИНФРА-М,2006.- с.147. [↑](#footnote-ref-7)
8. Тихомирова Ю.С. Правовое регулирование рынка ценных бумаг: Учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по специальности 021100 «Юриспруденция»/ Под ред. проф. И.Ш.Килясханова.- М.: ЮНИТИ-ДАНА, Закон и право, 2004.- с.45. [↑](#footnote-ref-8)
9. Белов В.А. Государственное регулирование рынка ценных бумаг/ Учеб. пособие.- М.: Высш. шк., 2005.- с.30. [↑](#footnote-ref-9)
10. Рынок ценных бумаг: Учеб. пособие для вузов/ Под ред. проф. Е.Ф.Жукова.- М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005.-с.377. [↑](#footnote-ref-10)
11. Шевченко Г.Н. Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение.- М.: Статут, 2006.- с.8. [↑](#footnote-ref-11)
12. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг: учебник.- 2-е изд., с изм. – М.: Экономистъ, 2006.- с.32. [↑](#footnote-ref-12)
13. Тихомирова Ю.С. Правовое регулирование рынка ценных бумаг: Учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по специальности 021100 «Юриспруденция»/ Под ред. проф. И.Ш.Килясханова.- М.: ЮНИТИ-ДАНА, Закон и право, 2004. – с.18. [↑](#footnote-ref-13)
14. Рынок ценных бумаг: Учебное пособие для вузов. Серия «Учебники, учебные пособия». Ростов н/Д: «Феникс», 2000.- с.77. [↑](#footnote-ref-14)
15. Стародубцева Е.Б. Рынок ценных бумаг: Учебник.- М.: ИД «ФОРУМ»: ИНФРА-М, 2006.- с.50. [↑](#footnote-ref-15)
16. Шевченко Г.Н. Правовое регулирование рынка ценных бумаг: Учебное пособие. 2-е изд., испр.и доп. – М.: Статут, 2005.- с.78. [↑](#footnote-ref-16)
17. Шевченко Г.Н. Правовое регулирование рынка ценных бумаг: Учебное пособие. 2-е изд., испр.и доп. – М.: Статут, 2005.- с.82. [↑](#footnote-ref-17)
18. Рынок ценных бумаг: Учеб. пособие для вузов/ Под ред. проф. Е.Ф.Жукова.- М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005.- с.329. [↑](#footnote-ref-18)
19. Тихомирова Ю.С. Правовое регулирование рынка ценных бумаг: Учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по специальности 021100 «Юриспруденция»/ Под ред. проф. И.Ш.Килясханова.- М.: ЮНИТИ-ДАНА, Закон и право, 2004.- с.66. [↑](#footnote-ref-19)