

Министерство образования и науки Российской Федерации
Федеральное агентство по образованию
Южно-Уральский государственный университет
Кафедра бухгалтерского учета и анализа

У9(2)26.я7
С247

Е.Н. Свиридова

ОПЕРАЦИИ БАНКОВ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

Учебное пособие

Челябинск
Издательский центр ЮУрГУ
2009

ББК У9(2)262.10.я7
С247

Одобрено
учебно-методической комиссией
факультета права и финансов

Рецензенты:
Ю.В. Лысенко, В.Н. Касаткина

Свиридова, Е.Н.

С247 Операции банков с ценными бумагами: учебное пособие / Е.Н. Свиридова. – Челябинск: Издательский центр ЮУрГУ, 2009. – 66 с.

ISBN

Учебное пособие предназначено для студентов очной и заочной форм обучения по специальностям 080109 – «Бухгалтерский учет, анализ и аудит», 080107 – «Налоги и налогообложение», 080105 «Финансы и кредит», а также может быть использовано студентами других специальностей направления 080000 «Специальности экономики и управления».

В учебном пособии представлены актуализированные аспекты нормативно-правового регулирования деятельности коммерческих банков в части проведения операций с ценными бумагами в РФ, раскрыто содержание проводимых банками эмиссионных, инвестиционных, посреднических операций, операций по доверительному управлению, депозитарных операций с ценными бумагами.

В данном пособии также приведены направления проведения оценки эффективности вложений средств как самого банка, так и его клиентов в ценные бумаги (оценка стоимости и доходности акций, облигаций, векселей, депозитных и сберегательных сертификатов).

ББК У9(2)262.10.я7

© Издательский центр ЮУрГУ, 2009

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	4
I. ВИДЫ И СОДЕРЖАНИЕ ОПЕРАЦИЙ БАНКОВ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ	
1. Виды ценных бумаг. Нормативно-правовое регулирование деятельности коммерческих банков с ценными бумагами в РФ	
Теоретический материал	5
Вопросы для самоконтроля	11
2. Эмиссионные операции банков с ценными бумагами	
Теоретический материал	12
Вопросы для самоконтроля	21
3. Инвестиционные операции банков с ценными бумагами	
Теоретический материал	21
Вопросы для самоконтроля	28
4. Дилерские и брокерские операции банков с ценными бумагами	
Теоретический материал	28
Вопросы для самоконтроля	35
5. Операции по доверительному управлению. Создание паевых инвестиционных фондов	
Теоретический материал	36
Вопросы для самоконтроля	42
6. Депозитарные операции банков с ценными бумагами	
Теоретический материал	42
Вопросы для самоконтроля	46
II. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ И ДОХОДНОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ	
7. Оценка стоимости и доходности эмиссионных ценных бумаг	
Теоретический материал	47
Задачи для самостоятельного решения	56
8. Оценка стоимости и доходности неэмиссионных ценных бумаг	
Теоретический материал	57
Задачи для самостоятельного решения	60
ТЕСТОВЫЕ ЗАДАНИЯ	61
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК	65

ВВЕДЕНИЕ

Операции с ценными бумагами представляют собой соглашения по возникновению, прекращению или изменению имущественных прав, заложенных в ценных бумагах. Обычно происходит покупка и продажа ценных бумаг: осуществляя эмиссионную операцию, эмитент продает свои ценные бумаги их первому держателю, любая инвестиционная операция связана с покупкой инвестором и продажей владельцем фондовых ценностей. В сделке купли-продажи ценных бумаг отражены права и обязанности, которые приобретают участники в процессе ее совершения, включая имущественную ответственность при нарушении условий сделки.

Операции коммерческого банка с ценными бумагами начинаются с процесса его создания как акционерного общества и проведения эмиссии собственных акций. В дальнейшем перечень операции банка с ценными бумагами может включать формирование инвестиционного портфеля ценных бумаг и получение дополнительного дохода, проведение посреднических операций с ценными бумагами, операций по доверительному управлению, депозитарных операций.

В данном учебном пособии освещаются нормативно-правовые основы деятельности коммерческих банков при проведении операций с ценными бумагами, приводится классификация видов этих операций, их экономическое содержание, способы оценки стоимости и доходности различных видов ценных бумаг (акций, облигаций, векселей, депозитных и сберегательных сертификатов). Особое внимание в учебном пособии отведено практическим заданиям по оценке стоимости и доходности эмиссионных и неэмиссионных ценных бумаг.

Учебное пособие предназначено для студентов специальностей «Бухгалтерский учет, анализ и аудит», «Налоги и налогообложение», «Финансы и кредит» с целью подготовки к итоговому контролю по дисциплинам «Деньги. Кредит. Банки», «Финансы, денежное обращение и кредит», «Операции банков с ценными бумагами», «Оценка ценных бумаг». В целях овладения материалом приводятся вопросы для самоконтроля, практические задания, тесты.

I. ВИДЫ И СОДЕРЖАНИЕ ОПЕРАЦИЙ БАНКОВ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

1. ВИДЫ ЦЕННЫХ БУМАГ. НОРМАТИВНО-ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ В РФ

Теоретический материал

В соответствии с Гражданским кодексом РФ *ценной бумагой* является документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении. Для раскрытия экономического содержания ценных бумаг прежде всего следует отметить то обстоятельство, что большинство ценных бумаг являются одним из важнейших способов финансирования инвестиций. Путем выпуска ценных бумаг эмитенты привлекают средства для развития деятельности. Для владельцев ценные бумаги являются средством извлечения дохода.

Процесс финансирования инвестиций путем выпуска ценных бумаг внешне напоминает движение заемного капитала – и в том, и в другом случаях капитал поступает от собственника сбережений к потребителю капитала на определенных условиях. В случае с заемным капиталом продавец капитала (кредитор) и покупатель капитала (заемщик) вступают между собой в отношения, зафиксированные в кредитном договоре. Заемщик через определенный срок обязуется возратить взятую сумму денег и заплатить за пользование капиталом определенную плату – судный процент, который является ценной заемного капитала. При этом собственник денежных средств является продавцом заемного капитала, а потребитель капитала является покупателем заемного капитала.

Подобные отношения между сторонами возникают и при выпуске ценных бумаг, но характер отношений фиксируется не кредитным договором, а условиями выпуска ценных бумаг. Соответственно предметом сделки являются ценные бумаги, а сторонами – продавец и покупатель ценной бумаги. Обязательства эмитента сохраняются за ним на весь период действия ценной бумаги, права покупателя (держателя) ценной бумаги, вытекающие из условий выпуска, могут быть переданы третьему лицу путем купли-продажи ценной бумаги.

Потребительная стоимость ценной бумаги как товара заключается в том, что она обеспечивает возможность получения дохода и может предоставить другие права, вытекающие из владения ценной бумагой. При этом стоимость ценной бумаги зависит от совокупности прав, которые она предоставляет своему владельцу. Основным правом является возможность получение

дохода, поэтому при увеличении дохода курс ценной бумаги повышается, при уменьшении дохода – снижается.

Отношения, подобные отношениям займа между продавцом и покупателем ценных бумаг, возникают только при первичном выпуске (эмиссии) ценных бумаг, когда происходит продажа ценных бумаг их первым владельцам. В дальнейшем суть отношений между продавцом и покупателем ценной бумаги изменяется и не напоминает отношений займа. Продавец ценной бумаги (не являющийся эмитентом) при продаже бумаги уже не берет капитал займа на некоторый срок, а продает специфический товар – ценную бумагу. Получив за этот товар деньги и передав товар покупателю, продавец (в отличие от эмитента) не несет никаких обязанностей перед покупателем. Эти обязанности перед новым покупателем несет эмитент ценной бумаги. Покупатель ценной бумаги при этом приобретает все права, вытекающие из ценной бумаги.

В основном ценные бумаги приобретаются с целью извлечения дохода. До окончания срока их действия ценные бумаги могут перепродаваться десятки раз, некоторые ценные бумаги являются бессрочными. Продать многие виды ценных бумаг не представляет большого труда, что свидетельствует о высокой степени ликвидности этого товара.

Являясь своеобразным товаром, *ценные бумаги имеют ряд характерных отличий* от других финансовых и иных документов.

Во-первых, за ценной бумагой обычно стоит некоторая сумма капитала, которая приносит доход. Появление ценной бумаги связано с передачей определенной суммы денег с целью получения дохода в будущем. Если ценная бумага не приносит дохода и не ожидается поступления дохода в будущем, то теряется смысл ее приобретения.

Во-вторых, ценными бумагами являются такие финансовые документы, права по которым могут быть переданы другому лицу. Например, именной пенсионный полис, дающий право на получение дополнительной пенсии из негосударственного фонда, не является ценной бумагой, так как не может быть передан другому лицу. Не является ценной бумагой и страховой полис, право получения страховой премии по которому имеет застрахованное лицо.

В-третьих, передача ценной бумаги от одного держателя к другому не связана с реальным движением капитала или имущества эмитента. Держатель ценной бумаги не имеет прав на имущество эмитента. Конкретное имущество эмитента служит лишь гарантией выполнения обязательства по закладной или обеспеченной облигации. В случае невыполнения обязательства по названным ценным бумагам залоговое имущество будет реализовано, а вырученные средства пойдут на погашение обязательств. При выпуске обеспеченных облигаций и других долговых ценных бумаг гарантией выполнения обязательств является общая платежеспособность эмитента. Держатель акции (акционер) также не имеет никаких прав на имущество акцио-

нерного общества. Такие права акционер приобретает только в случае ликвидации акционерного общества.

Сказанное выше позволяет заключить, что ценные бумаги, являясь носителем тех отношений, которые возникают между эмитентом и инвестором при выпуске ценных бумаг, приобретают свойства специфического товара. Права инвестора (покупателя ценной бумаги) могут быть переданы другому лицу путем купли-продажи ценной бумаги. Таким образом, ценные бумаги начинают свое самостоятельное движение независимо от той ценности, того имущества, на основании которого возникли данные ценные бумаги. Их движение осуществляется на рынке ценных бумаг и вносит изменения в характер инвестиционного процесса.

Каждый вид ценных бумаг имеет свои особенности и выполняет свою роль в экономике. В зависимости от того, какие признаки положены в основу классификации. Ценные бумаги можно подразделить на разные группы и виды.

1. В зависимости от цели выпуска ценных бумаг, характера сделок, лежащих в основе их выпуска, способов предоставления средств и выплаты доходов ценные бумаги подразделяют:

- долевые;
- долговые;
- производные.

Долевые ценные бумаги удостоверяют факт внесения средств в капитал эмитента, право на долю имущества в случае ликвидации эмитента и право на получение дохода. Срок действия таких бумаг обычно не ограничен. К долевым ценным бумагам относятся акции акционерных обществ.

Долговые ценные бумаги удостоверяют отношения займа между владельцем ценных бумаг (кредитором) и лицом, выпустившим ценную бумагу (должником или заемщиком). К долговым ценным бумагам относятся все виды облигаций, депозитные и сберегательные сертификаты, векселя, а также закладные.

Производные ценные бумаги не выражают ни отношения займа, ни имущественных прав между владельцем ценных бумаг и их эмитентом. Их можно назвать ценными бумагами второго порядка. И появляются они потому, что существуют долевые и долговые ценные бумаги, которые можно отнести к ценным бумагам первого порядка. Производные ценные бумаги удостоверяют право их владельца на приобретение ценных бумаг первого порядка. К производным ценным бумагам относятся опционы, варранты, фьючерсные контракты, в период приватизации – приватизационные чеки (ваучеры).

2. В зависимости от того, как реализуются права владельца, ценные бумаги подразделяют:

- именные;
- предъявительские;

– ордерные.

Права владельцев *именных ценных бумаг* подтверждаются именем в тексте самой ценной бумаги, а также записью в книге регистраций – реестре держателей ценных бумаг. Передача прав осуществляется путем уступки требований (цессии). Лицо, передающее право по данной бумаге, несет ответственность за недействительность соответствующего требования, но не отвечает за его исполнение. В случае продажи или передачи таких ценных бумаг необходимо произвести изменение имени владельца в тексте бумаги и реестре держателей

Ценные бумаги на предъявителя не требуют какого-либо подтверждения прав владельца, кроме предъявления самой бумаги. Переход прав к новому владельцу осуществляется простой передачей ценной бумаги от одного владельца к другому.

Отличие *ордерной ценной бумаги* от именной состоит в том, что лицо, названное в ордерной бумаге, может либо само осуществить свои права, либо назначить своим распоряжением другое лицо, в отношении которого и будут осуществлены вытекающие от владения ценной бумагой права. Права по ордерной бумаге передаются путем совершения на этой бумаге передаточной надписи – индоссаменты. Индоссант несет ответственность не только за существование права, но и за его осуществление.

Почти все виды долевых, долговых и производных ценных бумаг могут быть как именными, так и на предъявителя.

3. В зависимости от срока действия ценных бумаг их подразделяют следующим образом:

- краткосрочные;
- среднесрочные;
- долгосрочные;
- бессрочные.

К *краткосрочным ценным бумагам* относятся финансовые требования со сроком действия до одного года. Они продаются на денежном рынке, поэтому их называют «инструментами денежного рынка». К краткосрочным бумагам относятся векселя, депозитные сертификаты, некоторые облигации и производные бумаги.

Ценные бумаги, имеющие срок действия более одного года, называют «инструментом рынка капиталов». Среди этих бумаг обычно выделяют *среднесрочные* – со сроком действия то одного года до пяти лет (иногда десяти лет), *долгосрочные* – со сроком действия от пяти (десяти) лет до тридцати лет и бессрочные, срок действия которых не ограничен. К средне- и долгосрочным ценным бумагам относятся облигации и закладные, а к *бессрочным* – акции и некоторые выпуски облигаций.

4. В зависимости от правового статуса эмитента ценные бумаги подразделяют на следующие виды:

– государственные ценные бумаги (федеральные, региональные, муниципальные);

– ценные бумаги прочих эмитентов.

Первый вид ценных бумаг представлен долговыми обязательствами (облигациями федерального и муниципального займа, а также займами субъектов РФ). Ценные бумаги прочих эмитентов выпускаются как в форме долговых, так и долевых ценных бумаг.

5. В зависимости от способа выпуска ценные бумаги могут существовать в двух формах:

– в форме обособленных документов (документарные бумаги);

– в виде записей на счетах уполномоченных организаций (бездокументарные бумаги).

Например, в России краткосрочные облигации выпускаются в форме записей на счетах уполномоченных банков.

6. В зависимости от процедуры выпуска ценные бумаги в соответствии с российским законодательством делятся на две группы:

– эмиссионные;

– неэмиссионные.

В соответствии с Федеральным законом Российской Федерации «О рынке ценных бумаг» эмиссионная ценная бумага – это ценная бумага, которая характеризуется одновременно следующими признаками:

– закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных настоящим Федеральным законом формы и порядка;

– размещается выпусками;

– имеет равные объемы и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

К эмиссионным ценным бумагам относятся акции, облигации и опционы эмитента. Все остальные виды ценных бумаг, перечисленные выше, являются неэмиссионными.

Все банковские операции проводятся при жестком нормативно-правовом регулировании со стороны Центрального банка РФ (далее – ЦБ РФ). В связи с чем представим уровни нормативно-правового регулирования операций коммерческих банков с ценными бумагами.

Первый уровень образуют Федеральные законы:

– Федеральный закон от 02.12.1990 №395–I «О банках и банковской деятельности»;

– Федеральный закон от 05.03.1999 №46–ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»;

– Федеральный закон от 11.03.1997 №48–ФЗ «О переводном и простом векселе»;

– Федеральный закон от 22.04.1996 №39–ФЗ «О рынке ценных бумаг»;

- Федеральный закон от 23.12.2003 №177–ФЗ «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации»;
- Федеральный закон от 26.12.1995 №208–ФЗ «Об акционерных обществах»;
- Федеральный закон от 11.11.2003 №152–ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах»;
- Федеральный закон от 29.07.1998 №135–ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

Второй уровень регулирования образуют положения, постановления, приказы:

- Постановление Правительства РФ от 16.10.2000 №790–П «Генеральные условия эмиссии и обращения государственных краткосрочных бескупонных облигаций»;
- Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 17.09.1996 №19 «Об утверждении Стандартов эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссии»;
- Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 02.11.2006 № 06–125/пз-н «О минимальной стоимости имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, по достижении которой паевой инвестиционный фонд является сформированным»;
- Приказ ЦБР от 22.10.2008 №ОД–744 «О распространении порядка предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных залогом векселей, прав требования по кредитным договорам организаций или поручительствами кредитных организаций»;
- Положение ЦБР от 25.03.2003 №219–П «Об обслуживании и обращении выпусков федеральных государственных ценных бумаг»;
- Положение ЦБР от 25.03.2003 №220–П «О порядке заключения и исполнения сделок РЕПО с государственными ценными бумагами Российской Федерации»;
- Положение ЦБР от 3 октября 2002 года № 2–П «О безналичных расчетах в Российской Федерации»;
- Положение ЦБР от 14.11.2007 №313–П «О порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска»;
- Указания ЦБР от 04.08.2003 №236–П «О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных залогом (блокировкой) ценных бумаг».

Третий уровень образуют указания, инструкции, письма:

- Указание Банка России от 27.11.2008 №2134-У «О перечне ценных бумаг, входящих в Ломбардный список Банка России»;
- Указание ЦБР от 09.02.2009 №2180-У «О внесении изменения в пункт 2 Указания Банка России от 27.11.2008 №2134-У «О перечне ценных бумаг, входящих в Ломбардный список Банка России»;

- Указание ЦБР от 23.04.2009 №2219-У «Об установлении нормативов обязательных резервов (резервных требований) Банка России»;
- Инструкция ЦБР от 10.03.2006 №128–И «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями на территории Российской Федерации»;
- Инструкция ЦБР от 16.01.2004 №110–И «Об обязательных нормативах банков»;
- Указание ЦБР от 26.06.2009 №2254-У «О внесении изменений в Инструкцию ЦБР от 16.01.2004 №110–И «Об обязательных нормативах банков»;
- Письмо ЦБР от 10.02.1992 №14-3-20 «О депозитных и сберегательных сертификатах банков»;
- Указание ЦБР от 31.08.1998 №333-У «О внесении изменений и дополнений в письмо ЦБР от 10.02.1992 №14-3-20 «О депозитных и сберегательных сертификатах банков»;
- Конвенция, устанавливающая единообразный закон о переводных и простых векселях (Женева, 7 июня 1930 года);
- Указание ЦБР от 26.11.2007 №1918–У «Об упорядочении отдельных актов Банка России и неприменении на территории Российской Федерации отдельных актов Госбанка СССР».

Четвертый уровень образуют внутренние документы конкретного коммерческого банка, регламентирующие порядок проведения операций с ценными бумагами.

Вопросы для самоконтроля

1. В чем заключается потребительная стоимость ценной бумаги?
4. Какие виды ценных бумаг относятся к ценным бумагам второго порядка?
2. В чем заключаются основные отличия ценных бумаг от других финансовых и иных документов?
3. По каким видам ценных бумаг передача прав по ним осуществляется путем уступки требований (цессии)?
4. Какие ценные бумаги относятся к эмиссионным?
5. Что представляют собой ордерные ценные бумаги?
6. Сколько уровней включает нормативно-правовое регулирование операций коммерческих банков с ценными бумагами?
7. Как виды ценных бумаг выделяют в зависимости от правового статуса эмитента?

2. ЭМИССИОННЫЕ ОПЕРАЦИИ БАНКОВ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

Теоретический материал

В настоящее время инвестиционные возможности банков и других участников фондового рынка находятся на относительно невысоком уровне, собственный капитал недостаточен, характер инвестиций преимущественно спекулятивный, поэтому приход на рынок (или уход с него) действительно серьезного инвестора вызывает значительные изменения котировок российских ценных бумаг. Вместе с тем у российского рынка ценных бумаг существует значительный потенциал для дальнейшего развития. В основе этого потенциала лежит большое число созданных в процессе приватизации открытых акционерных обществ, значительное число перспективных предприятий, интерес многих предприятий к дополнительным эмиссиям, желание многих региональных и муниципальных органов власти осуществить выпуски своих займов и ряд других. В связи с этим совокупность действующих на рынке операций профессиональных участников рынка ценных бумаг представляет чрезвычайный интерес для исследования.

Операции с ценными бумагами по экономическому содержанию делятся на пассивные и активные. Пассивные операции связаны с эмиссией ценных бумаг (акций, облигаций, векселей, сберегательных и депозитных сертификатов) в целях привлечения денежных средств, а активные – с размещением средств инвесторов в ценные бумаги, то есть приобретением фондовых ценностей на фондовой бирже и на внебиржевом рынке для участия в управлении и получения дивидендов или в целях извлечения спекулятивного дохода.

Цели проводимых операций могут отличаться в зависимости от направлений деятельности участников рынка ценных бумаг и ситуации на рынке. Инвестиционная привлекательность той или иной ценной бумаги, эффективность от ее применения с точки зрения финансовых результатов, внешней среды и способов организации торговли на фондовом рынке неодинаковы.

Рассмотрим экономическое содержание эмиссионных операций коммерческих банков, которые представляют собой деятельность по выпуску банков собственных ценных бумаг и их размещение на рынке. Кроме того, к эмиссионным также относят операции, включающие конструирование эмиссии, планирование и разработку условий первичного размещения ценных бумаг, организационное сопровождение эмиссии и др.

Целями эмиссионных операций, проводимых банками, являются [26]:

– привлечение средств для формирования или увеличения уставного капитала банка соответственно требованиям ЦБ РФ;

- создание механизма формирования рыночных цен на акции и облигации банка;
- формирование ресурсной базы банков за счет выпуска долговых ценных бумаг;
- повышение ликвидности банка, баланса банка;
- укрепление имиджа банка как надежного, финансово стабильного кредитного института;
- оформление организационно-правового статуса банка в качестве акционерного общества;
- предоставление дополнительных услуг клиентам на основе выпуска обращающихся инструментов рынка ценных бумаг, расширяющих возможности инвестирования;
- секьюритизация активов;
- участие в уставном капитале акционерного общества в целях контроля над собственностью.

Эмиссия банком ценных бумаг имеет ряд особенностей. Во-первых, в качестве регистрационного органа выступает ЦБ РФ и его учреждения. Во-вторых, к банкам как эмитентам предъявлены дополнительные требования, определяющие удовлетворительность их финансового состояния. В третьих, наличие накопительного счета, на котором концентрируются средства эмитента до регистрации итогов выпуска.

Основные законодательные и правовые акты, регулирующие эмиссию и выпуск банками собственных ценных бумаг:

- Федеральный закон от 22.04.1996 №39–ФЗ «О рынке ценных бумаг»;
- Федеральный закон от 11.03.1997 №48–ФЗ «О переводном и простом векселе»;
- Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 17.09.1996 №19 «Об утверждении Стандартов эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссии»;
- Инструкция ЦБР от 16.01.2004 №110–И «Об обязательных нормативах банков»;
- Инструкция ЦБР от 10.03.2006 №128–И «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями на территории Российской Федерации»;
- Письмо ЦБР от 10.02.1992 №14-3-20 «О депозитных и сберегательных сертификатах банков».

Выпуски ценных бумаг банков подлежат государственной регистрации в регистрирующих органах: Департаменте лицензирования деятельности и финансового оздоровления кредитных организаций Банка России или территориальном учреждении ЦБ РФ (Главные управления, Национальные банки).

Департаментом лицензирования деятельности и финансового оздоровления кредитных организаций Банка России регистрируются [16]:

- выпуски акций кредитных организаций с уставным капиталом 1000 млн. рублей и более (включая в расчет предполагаемые итоги выпуска) или с долей иностранного участия (в том числе физических и юридических лиц из стран СНГ) свыше 50 %;

- выпуски облигаций кредитных организаций на сумму 1000 млн. рублей и выше;

- выпуски ценных бумаг при реорганизации кредитных организаций;

- выпуски опционов кредитных организаций-эмитентов.

Остальные выпуски ценных бумаг кредитных организаций регистрируются территориальными учреждениями Банка России.

Действующее законодательство разрешает коммерческим банкам выпускать следующие виды ценных бумаг:

- акции;

- облигации;

- чеки;

- векселя;

- депозитные и сберегательные сертификаты;

- производные ценные бумаги (опционы, фьючерсные контракты, варранты и др.).

Целью выпуска акций является привлечение инвесторов и формирование уставного капитала. Уставный капитал формируется в момент создания акционерного общества и представляет собой номинальную стоимость всех выпущенных акций. При этом акции могут размещаться среди акционеров как по цене номинала, так и выше номинала, что приводит к образованию эмиссионного дохода (при превышении продажной цены акций над их номинальной стоимостью).

Следует отметить, что номинальная стоимость всех обыкновенных акций общества должна быть одинаковой. Привилегированные акции могут иметь разную номинальную стоимость.

В соответствии с Федеральным законом «О банках и банковской деятельности» минимальный размер уставного капитала вновь регистрируемого банка на день подачи ходатайства о государственной регистрации и выдаче лицензии на осуществление банковских операций устанавливается в сумме 180 млн. руб., минимальный размер уставного капитала вновь регистрируемой небанковской кредитной организации – 90 млн. руб. В соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах» все акции должны быть именные.

Уставом могут быть определены количество, номинальная стоимость, категории (типы) акций, которые банк вправе размещать дополнительно к размещенным акциям (объявленные акции), и права, предоставляемые этими акциями. При отсутствии в Уставе этих положений банк не вправе раз-

мещать дополнительные акции. Уставный капитал может быть увеличен путем увеличения номинальной стоимости акций или размещения дополнительных акций, а также уменьшен путем уменьшения номинальной стоимости акций или сокращения их общего количества. Процедура снижения номинальной стоимости акций при увеличении их количества носит название *дробление акций*, повышения при сокращении их количества – *консолидация акций*.

Увеличение уставного капитала влияет на рост собственных средств и их удельного веса в совокупном капитале, что способствует повышению устойчивости и надежности банка или акционерного общества. Уменьшение уставного капитала в результате снижения номинальной стоимости акций или аннулирования их части также возможно. Подобная эмиссионная практика вполне реальна в силу высокого рейтинга тех или иных акций (в первую очередь банковских) на фондовом рынке, надежности и доходности инвестиций в банковское дело. Кроме того, банки могут производить операции по движению собственных акций: выкупать их у акционеров, продавать на фондовом рынке, аннулировать. К подобным операциям относится получение дивидендов по принадлежащим акционерам акциям.

После полной оплаты уставного капитала коммерческие банки могут выпускать облигации, которые, как и акции имеют номинальную стоимость. Выпуская облигации, коммерческие банки привлекают дополнительные заемные средства. В соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» *облигация* является эмиссионной ценной бумагой, закрепляющей право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент или дисконт.

В отличие от акций, которые являются именованными ценными бумагами, облигации могут быть именованными или на предъявителя. При выпуске именованных облигаций обязательно вносятся записи о владельцах в реестр.

Облигации как вид привлечения средств в настоящее время наиболее приемлем как для эмитента, так и для инвестора. Акционерам он интересен, во-первых, тем, что в случае выпуска облигаций не происходит уменьшения их доли в уставном капитале, а во-вторых, цена привлечения заемного капитала в долгосрочном плане всегда ниже, чем собственного, поскольку проценты по облигациям и кредитам могут включаться в себестоимость продукции, а дивиденды по акциям выплачиваются из чистой прибыли.

Помимо выпуска акций и облигаций, как эмиссионных ценных бумаг, акционерные общества, включая коммерческие банки, имеют право выпускать опционы. *Опцион эмитента* – это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на покупку в предусмотренный в ней срок и/или

при наступлении указанных в ней обстоятельств определенного количества акций эмитента такого опциона по цене, определенной в опционе эмитента. Опцион эмитента является именной ценной бумагой. Принятие решения о размещении опционов эмитента и их размещение осуществляются в соответствии с установленными федеральными законами правилами размещения ценных бумаг, конвертируемых в акции. При этом цена размещения акций во исполнение требований по опционам эмитента определяется в соответствии с ценой, определенной в таком опционе.

Эмитируя векселя, чеки, депозитные и сберегательные сертификаты коммерческие банки выполняют одно из своих основных предназначений – аккумуляцию денежных и создание платежных средств.

Таким образом, эмиссия ценных бумаг позволяет реконструировать собственность, снизить различные риски, секьюритизировать задолженность, улучшить финансовое положение банка и добиться оптимального управления финансовыми потоками. Эти операции осуществляются в основном на первичном рынке ценных бумаг.

Инструкцией ЦБР от 10.03.2006 №128-И «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями на территории Российской Федерации» установлены новые правила выпуска и государственной регистрации акций, облигаций и иных эмиссионных ценных бумаг кредитными организациями на территории РФ. По сравнению с ранее действовавшими правилами, установленными инструкцией ЦБР от 22.07.2002 №102-И, в новую инструкцию введены положения, отражающие изменения порядка выпуска и регистрации ценных бумаг, установленные федеральным законодательством. В частности, создаются условия для публичного размещения ценных бумаг (IPO), вводятся положения об уплате государственной пошлины за совершение действий, связанных с государственной регистрацией выпусков эмиссионных ценных бумаг. Также отменяются требования об обязательном подписании проспекта ценных бумаг финансовым консультантом, а для резидентов исключается возможность оплаты ценных бумаг иностранной валютой (за исключением оплаты акций кредитной организации-эмитента, являющейся уполномоченным банком, другим уполномоченным банком от своего имени и за свой счет).

В инструкцию включены положения, определяющие процедуру выпуска и регистрации ипотечных ценных бумаг кредитными организациями-эмитентами в соответствии с требованиями Федерального закона «Об ипотечных ценных бумагах». Процедура эмиссии ценных бумаг и регистрации выпусков ценных бумаг унифицирована с нормативными актами Федеральной службы по финансовым рынкам.

Минимальный объем выпусков ценных бумаг, подлежащих регистрации в Департаменте лицензирования деятельности и финансового оздоровления кредитных организаций, увеличен с 700 млн. руб. для выпуска акций и с 200 млн. рублей для выпуска облигаций до 1 млрд. руб.

Процедура эмиссии ценных бумаг включает следующие этапы [27]:

- 1) принятие решения о размещении ценных бумаг;
- 2) утверждение решения о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг;
- 3) государственную регистрацию выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг;
- 4) размещение ценных бумаг;
- 5) государственную регистрацию отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг или представление в регистрирующий орган уведомления об итогах выпуска облигаций.

Под *решением о размещении ценных бумаг* понимается одно из следующих решений:

- решение о создании банка путем учреждения или реорганизации;
- решение об увеличении уставного капитала путем размещения дополнительных акций;
- решение об увеличении уставного капитала путем увеличения номинальной стоимости акций;
- решение о размещении ценных бумаг путем конвертации в них конвертируемых ценных бумаг другого вида, категории (другого типа);
- решение об уменьшении уставного капитала путем уменьшения номинальной стоимости акций;
- решение о внесении изменений в устав банка-эмитента, касающихся предоставляемых по привилегированным акциям этого типа прав;
- решение о консолидации акций;
- решение о дроблении акций;
- решение о размещении облигаций;
- решение о размещении опционов банка-эмитента.

В соответствии с Инструкцией Банка России №128-И решение о размещении ценных бумаг должно содержать следующие реквизиты:

- 1) количество размещаемых ценных бумаг;
- 2) номинальная стоимость ценных бумаг;
- 3) форма выпуска ценных бумаг;
- 4) способ размещения (при размещении ценных бумаг путем закрытой подписки указывается круг лиц, среди которых будет производиться размещение);
- 5) цена размещения ценных бумаг или порядок ее определения, в том числе цена размещения или порядок определения цены размещения ценных бумаг лицам, имеющим преимущественное право приобретения размещаемых ценных бумаг (при размещении путем подписки);
- 6) форма оплаты ценных бумаг (при размещении путем подписки): денежные средства в валюте РФ или в иностранной валюте;
- 7) перечень имущества, которым могут оплачиваться размещаемые путем подписки дополнительные акции, и наименование независимого оценщика

(перечень возможных независимых оценщиков), привлекаемого (которые могут быть привлечены) для определения рыночной стоимости такого имущества (при оплате акций неденежными средствами);

8) срок обращения, порядок и срок погашения (при размещении облигаций);

9) количество дополнительных акций каждой категории (типа) в пределах количества объявленных акций этой категории (типа), в которые может быть конвертирована каждая облигация, порядок и условия такой конвертации; срок, в течение которого могут быть поданы требования владельцев, а также срок осуществления конвертации, если конвертация осуществляется по требованию владельцев облигаций (при размещении конвертируемых в акции облигаций);

10) количество дополнительных акций каждой категории (типа) в пределах количества объявленных акций этой категории (типа), право приобретения которых представляется каждым опционом банка-эмитента; срок и/или обстоятельства, при наступлении которых могут быть осуществлены права владельца опциона банка-эмитента, цена (порядок определения цены) приобретения указанных акций, порядок и срок осуществления указанного права владельца опциона банка-эмитента, в том числе срок или порядок определения срока подачи соответствующих заявлений владельцем опциона банка-эмитента, срок и порядок оплаты дополнительных акций владельцем опциона банка-эмитента; срок конвертации опциона банка-эмитента в акции банка-эмитента (при размещении опционов банка-эмитента).

Решение о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг утверждается советом директоров (наблюдательным советом) банка-эмитента на основании решения об их размещении. Проспект ценных бумаг утверждается советом директоров (наблюдательным советом) банка-эмитента. При этом проспект ценных бумаг должен содержать:

1) краткие сведения о лицах, входящих в состав органов управления банка-эмитента, сведения о банковских счетах, об аудиторе, оценщике и о финансовом консультанте банка-эмитента, а также об иных лицах, подписавших проспект;

2) краткие сведения об объеме, сроках, порядке и условиях размещения по каждому виду, категории (типу) размещаемых эмиссионных ценных бумаг;

3) основная информация о финансово-экономическом состоянии банка-эмитента;

4) подробная информация о банке-эмитенте (история создания и развитие банка-эмитента);

5) сведения о финансово-хозяйственной деятельности банка-эмитента:

– результаты финансово-хозяйственной деятельности;

– ликвидность банка, достаточность собственных средств (капитала);

– размер и структура капитала банка-эмитента;

б) подробные сведения о лицах, входящих в состав органов управления банка-эмитента, органов по контролю за финансово-хозяйственной деятельностью, и краткие сведения о сотрудниках (работниках);

7) сведения об участниках (акционерах) банка-эмитента и о совершенных банком-эмитентом сделках, в совершении которых имелась заинтересованность;

8) бухгалтерская отчетность банка-эмитента и иная финансовая информация;

9) подробные сведения о порядке и об условиях размещения эмиссионных ценных бумаг:

– вид размещаемых ценных бумаг (акции, облигации, опционы);

– для акций указывается категория (обыкновенные, привилегированные), для привилегированных акций – тип;

– для облигаций указывается серия и/или иные идентификационные признаки (процентные, дисконтные, конвертируемые, неконвертируемые, с ипотечным покрытием, с возможностью досрочного погашения по желанию владельцев, с возможностью досрочного погашения по усмотрению банка-эмитента, без возможности досрочного погашения, срок погашения, дополнительная идентификация выпуска (серии) облигаций (цифровая, буквенная и т.п.), установленная по усмотрению банка-эмитента);

– номинальная стоимость каждой размещаемой ценной бумаги;

– количество размещаемых ценных бумаг и их объем по номинальной стоимости;

– форма размещаемых ценных бумаг (именные бездокументарные, документарные на предъявителя без обязательного централизованного хранения, документарные на предъявителя с обязательным централизованным хранением);

– для именных ценных бумаг дополнительно указывается информация о лице, осуществляющем ведение реестра владельцев именных ценных бумаг банка-эмитента;

– для ценных бумаг на предъявителя с обязательным централизованным хранением дополнительно указываются полное фирменное наименование и сокращенное наименование, место нахождения депозитария, который будет осуществлять централизованное хранение размещаемых ценных бумаг, номер, дата выдачи и срок действия лицензии депозитария на осуществление депозитарной деятельности, орган, выдавший указанную лицензию;

– права, предоставляемые каждой ценной бумагой выпуска;

– способ размещения ценных бумаг, а в случае размещения ценных бумаг посредством закрытой подписки указывается информация о круге потенциальных приобретателей ценных бумаг;

– порядок размещения ценных бумаг;

– порядок и срок оплаты размещаемых ценных бумаг;

– орган управления банка- эмитента, утвердивший решение о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг и их проспект, а также дата принятия решения об утверждении каждого из указанных документов, дата составления и номер протокола собрания (заседания) органа управления банка-эмитента, на котором принято соответствующее решение;

– доля ценных бумаг, при размещении которой выпуск признается несостоявшимся;

10) дополнительные сведения о банке- эмитенте и о размещенных им эмиссионных ценных бумагах.

Для регистрации выпуска ценных бумаг банк-эмитент представляет в регистрирующий орган следующие документы:

– заявление на государственную регистрацию выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг;

– описание документов, представляемых в регистрирующий орган;

– анкету банка- эмитента;

– решение о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг;

– проспект ценных бумаг (если регистрация выпуска ценных бумаг сопровождается регистрацией проспекта);

– меморандум (в случае представления проспекта ценных бумаг, подписанного финансовым консультантом на рынке ценных бумаг), который содержит юридические и финансовые сведения для регистрации выпуска ценных бумаг.

После государственной регистрации выпуска ценных бумаг банк-эмитент вправе начать размещение ценных бумаг. Размещение ценных бумаг должно быть закончено:

1) акций при учреждении кредитной организации в форме акционерного общества – не позднее 30 дней с даты выдачи территориальным учреждением Банка России учредителям кредитной организации свидетельства о государственной регистрации;

2) ценных бумаг при реорганизации кредитной организации (кроме присоединения) – до государственной регистрации их выпуска;

3) ценных бумаг при реорганизации кредитной организации в форме присоединения – в день внесения в единый государственный реестр юридических лиц записи о прекращении деятельности присоединенной кредитной организации;

4) в остальных случаях – в срок, установленный решением о выпуске ценных бумаг, но не позднее одного года от даты государственной регистрации выпуска.

Вопросы для самоконтроля

1. Что представляют собой эмиссионные операции банков с ценными бумагами?
2. Перечислите цели, которые коммерческие банки ставят при проведении эмиссионных операций?
3. Какие нормативно-правовые документы регулируют эмиссию и выпуск банками собственных ценных бумаг?
4. Какой государственный орган осуществляет регистрацию выпусков ценных бумаг коммерческих банков?

3. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ОПЕРАЦИИ БАНКОВ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

Теоретический материал

Инвестиционные операции коммерческого банка – это вложения денежных и иных резервов банка в ценные бумаги, недвижимость, уставные фонды предприятий и иные объекты вложений, рыночная стоимость которых способна расти и приносить банку доход в форме процентов, дивидендов, прибыли от перепродажи.

Целями проведения инвестиционных операций являются [19]:

- расширение и диверсификация доходной базы банка;
- повышение финансовой устойчивости и понижение общего риска за счет расширения видов деятельности;
- обеспечение присутствия банка на наиболее динамичных рынках (в первую очередь на организованном фондовом рынке и различных его сегментах), удержание рыночной ниши;
- расширение клиентской и ресурсной базы, видов услуг, оказываемых клиентам, посредством создания дочерних финансовых институтов;
- усиление влияния на клиентов (через контроль их ценных бумаг).

Инвестиционные операции могут различаться по срокам:

- краткосрочные спекуляции и арбитражные сделки, срок которых может быть ограничен одним днем;
- краткосрочные инвестиции до одного года, которые носят преимущественно спекулятивный характер;
- среднесрочные инвестиции сроком до пяти лет и долгосрочные инвестиции сроком свыше пяти лет.

По целям вложения инвестиции бывают:

- прямые. Осуществляются в целях непосредственного управления объектом инвестиций через контрольный пакет акций или в иной форме контрольного участия;
- портфельные. Осуществляются в форме покупки ценных бумаг, принадлежащих различным эмитентам и не обеспечивающих контрольное участие и прямое управление объектом инвестиций. Цель подобных инвестиций (в отличие от прямых) – получение прибылей от роста стоимости портфеля, от созданных ими стабильных денежных потоков (дивидендов, процентов) при диверсификации рисков (прямые инвестиции, наоборот, связаны с концентрацией рисков на одном или малом числе объектов).

Процесс принятия инвестиционных решений коммерческим банком на рынке ценных бумаг – это формирование портфеля ценных бумаг (планирование, анализ и регулирование состава портфеля ценных бумаг, управление портфелем с целью достижения поставленных перед портфелем целей при сохранении необходимого уровня его ликвидности, риска и минимизации расходов).

Инвестиционный портфель представляет собой совокупность активов, сформированных в сознательно определенной пропорции для достижения одной или нескольких инвестиционных целей. Теоретически портфель может состоять из бумаг одного вида, а также менять свою структуру путем замещения одних бумаг другими. Однако каждый отдельный вид ценных бумаг, как правило, не может обеспечить достижение поставленных инвестиционных целей. Основная задача портфельного инвестирования – улучшить условия инвестирования, придав совокупности ценных бумаг инвестиционные характеристики, не достижимые с позиций отдельно взятой ценной бумаги и возможны только при их комбинации.

Портфельное инвестирование состоит из следующих этапов:

- выбор и формулирование собственной стратегии;
- определение инвестиционной политики;
- комплексный анализ рынка;
- формирование стартового портфеля;
- реструктуризация портфеля.

Перед формированием портфеля ценных бумаг необходимо четко определить инвестиционные цели, а именно: конкретные значения доходности, риска, периода, формы и размеров вложений в ценные бумаги. Цели, которые преследует банк-инвестор – основная детерминанта конечного выбора инвестиционных инструментов. Чаще всего коммерческие банки на рынке ценных бумаг преследуют следующие цели:

- гарантия определения платежей к известному сроку. Например, банк привлек средства через размещение собственных векселей в размере 1 млн. долл. Под 12% годовых, сроком на один год и должен их так разместить, чтобы к концу года получить не менее 1120 тыс. долл.;

– получение регулярных текущих выплат и гарантирование платежей к известному сроку. Например, банк привлек в депозит средства вкладчика в размере 1 млн. долл. под 12% годовых с выплатой процентов ежемесячно. Каждый месяц банк должен выплачивать вкладчикам 10 тыс. долл., а через год должен по крайней мере 1 млн. долл. на выплату основной суммы долга. Следовательно, ему необходимо создать такой портфель инвестиций, который способствовал бы получению текущих платежей в размере не менее 10 тыс. долл. в месяц, а к концу срока вклада гарантировал бы платеж не менее чем 1 млн. долл.;

– максимизация дохода к определенному сроку. В этом случае банк не связан определенными обязательствами, например, при инвестировании собственных средств в ценные бумаги.

Если исходить из большинства представленных инвестиционных целей и общей сути банковского дела, то 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.

Очевидно, что большинству инвестиционных целей коммерческого банка соответствуют инвестиции в долговые инструменты. Долговые ценные бумаги как вложение в неимущественный актив представляют собой средства, данные в долг в обмен на право получения дохода в виде процента, и обязанность заемщика вернуть сумму долга в указанное время. По сути покупку долговой ценной бумаги можно охарактеризовать как заключение кредитного договора, но в отличие от последнего ценная бумага обладает рядом преимуществ, одно из которых – ликвидность.

Таким образом, наиболее распространенным объектом инвестирования для коммерческих банков являются долговые ценные бумаги (векселя, облигации). После того как определены инвестиционные цели и для инвестирования выбраны виды ценных бумаг (акции, облигации, срочные инструменты), важно провести внутригрупповую оценку выбранных инструментов с позиции инвестиционных целей будущего портфеля. Результатом процесса оценки должны быть конкретные параметры, соответствующие поставленным целям, а именно доходность, риск и цена каждого отдельного инструмента.

Несмотря на все многообразие долговых ценных бумаг, с точки зрения методов расчета 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) еще и заранее оговоренные проценты, начисляемые на основную сумму долга. Вторые представляют собой обязательство уплатить по окончании срока обращения только заранее оговоренную сумму (номинал). Реализуются на рынке они по цене ниже номинала, то

есть с дисконтом. На российском рынке ценных бумаг обращаются ценные бумаги как первой, так и второй группы.

По отдельной группе долговых ценных бумаг могут наблюдаться незначительные расхождения в методах расчета тех или иных показателей, связанные с особенностью конкретного инструмента, но основные принципы расчетов неизменны.

Важнейшим этапом инвестирования является выбор стратегии. При этом различают следующие *виды стратегий* [20]:

1) стратегия постоянной стоимости. В этом случае при управлении портфелем будет придерживаться на одном уровне общая стоимость портфеля, что достигается либо изъятием полученной прибыли, либо внесением дополнительных средств в случае убытков;

2) стратегия постоянных пропорций. При этой стратегии владелец портфеля поддерживает в течение определенного периода времени одинаковые соотношения между отдельными составляющими портфеля. Структура портфеля, по которой устанавливаются пропорции, может быть определена по большому числу признаков, например уровень рискованности ценных бумаг, виды ценных бумаг, отраслевая и региональная (в том числе страновая) принадлежность эмитентов ценных бумаг и т.д. Когда в результате движения рыночных цен на ценные бумаги, входящие портфель, установленное соотношение нарушается, банк производит продажу ценных бумаг, доля которых возросла, а на вырученные денежные средства покупает ценные бумаги, доля которых упала;

3) стратегия плавающих пропорций. Более сложная стратегия ценных бумаг, заключающаяся в установлении разнообразных (а не постоянных) соотношений между желаемыми пропорциями портфеля. Например, если при выборе такой стратегии инвестор, склонный к риску, исходит из предположения, что рынок инертен и уже произошедшее изменение пропорций в портфеле будет происходить и дальше. Иными словами, если доля акций в портфеле возросла за счет их более быстрого роста по сравнению с облигациями, то инвестор приобретает акции, рассчитывая на продолжение их устойчивого роста.

Исходя из степени приемлемого риска, представленные виды инвестиционных стратегий банка можно разделить на виды [20]:

– агрессивная стратегия, при которой допускается высокая доходность вложений и риск, объектом вложений обычно выступают акции, высокодоходные облигации ненадежных эмитентов и другие рискованные активы;

– сбалансированная (опытная) стратегия, при которой поддерживается равномерное распределение высокорискованных и низкорискованных активов, то есть в случае возникновения непредвиденных сложностей их реализации на вторичном рынке осуществляется с минимальными потерями;

– консервативная стратегия, которая предполагает минимальную степень риска с уделением особого внимания надежности ценных бумаг.

На основе выбора инвестиционной стратегии формируется собственная инвестиционная политика. *Инвестиционная политика* – совокупность мероприятий, направленных на реализацию стратегии по выбору и управлению портфелем инвестиций, достижение оптимального сочетания инструментов инвестиций в целях увеличения прибыльности операций, поддержания допустимого уровня их рискованности и ликвидности. Таким образом, выбор банком инвестиционной политики должен основываться на следующем:

- определение набора эффективных портфелей инвестиций, имеющих наивысший ожидаемый доход для любой степени риска и наименьший уровень риска для ожидаемого дохода;
- выбор наилучшего для данного конкретного банка инвестиционного портфеля;
- быстрое реагирование на появление на рынке инвестиций новых инструментов, активное участие как на биржевом, так и на внебиржевом рынках;
- соответствие инвестиционной политики банка экономической ситуации в стране.

Инвестиционный риск на рынке ценных бумаг – это вероятность получения прибыли (убытка) в результате проведения банком операций по купле-продаже ценных бумаг. Инвестиционные риски банка связаны с возможностью [26]:

- обесценения помещенных в ценные бумаги средств при росте инфляции;
- невыплаты полностью или частично ожидаемого дохода по вложенным средствам;
- задержки в получении дохода;
- появления проблем с переоформлением права собственности на приобретенные ценные бумаги.

Управление инвестиционными рисками предполагает их своевременную идентификацию, оценку, анализ и определение наиболее оптимального и эффективного способа снижения того или иного инвестиционного риска. Одним из наиболее широко практикуемых банками способов снижения рисков является диверсификация портфеля ценных бумаг банком. *Диверсификация* предполагает приобретение разных видов ценных бумаг с разным уровнем риска, что позволяет оптимизировать риски. Максимальное сокращение инвестиционных рисков достижимо, если в портфеле содержится от десяти до пятнадцати различных ценных бумаг. Излишняя диверсификация может привести к сложностям качественного управления портфелем; росту издержек, связанных с поиском банком ценных бумаг, высоким издержкам по покупке мелких пакетов ценных бумаг, покупке недостаточно надежных, доходных и высоколиквидных ценных бумаг.

Другим способом снижения инвестиционного риска является *хеджирование*, которое представляет собой страхование рисков от неблагоприятных

изменений цен, осуществляемое путем встречных покупок (продаж) фьючерсных контрактов.

При формировании портфеля инвестору следует учитывать большое количество факторов риска, однако принципиальным является разбиение их на две группы: рыночные и портфельные. *Рыночные риски* – это все основные риски, которые могут изменить общую ситуацию на рынке. *Портфельные риски* – это риски, присущие только финансовым инструментам, включенным в портфель инвестора.

На практике снизить рыночные риски инвестор не может, он может лишь выбирать момент выхода на рынок, когда такие риски минимальны, или хеджировать часть рисков через производные финансовые инструменты (хеджирование – страхование рисков от неблагоприятных изменений цен, осуществляемое путем встречных покупок (продаж) фьючерсных контрактов. Специфические портфельные риски поддаются регулированию. Так, если инвестор стремится их снизить, то наиболее простой способ достичь такого результата – максимально возможная диверсификация вложений, то есть включение в портфель наибольшего количества ценных бумаг. Чем больше различных инструментов будет включено в портфель инвестора, тем больше вероятность снижения рисков. При этом средства инвестируются как в более доходные финансовые активы (акции), но и с большим уровнем риска, так и в менее доходные финансовые активы (облигации), но с меньшим уровнем риска. Таким образом, диверсификация – простейший и надежный способ снижения специфических рисков, присущих отдельным инвестиционным портфелям.

Комплексный анализ финансового рынка состоит в подборе финансовых инструментов, удовлетворяющих требованиям инвестиционной политики. Подбор инструментов очень важен. Определяется круг инструментов, которые потенциально могут быть включены в портфель, и сочетание инструментов, не нарушающих ограничения, наложенные инвестиционной политикой. Например, очевидно, что при построении консервативного портфеля вряд ли имеет смысл вкладывать средства в высокорискованные акции без хеджирования рисков; следовательно, в этом случае сам актив и инструмент хеджирования выступают на практике как единый инструмент портфельного инвестирования. Определившись со стратегией, степенью допустимого риска, следует очертить круг активов, которые могут быть включены в инвестиционный портфель. По видам включаемых ценных бумаг портфели разделяются на портфели акций (любых), портфели обыкновенных акций, портфели привилегированных акций, портфели облигаций (любых), портфели муниципальных облигаций, портфели государственных облигаций. В принципе возможны портфели, состоящие из ценных бумаг любого вида, и любые смешанные портфели. Затем производится анализ инструментов, выбранных для включения в портфель.

Таким образом, *банковский инвестиционный портфель* (портфель инвестиций) – это совокупность средств, вложенных в ценные бумаги сторонних эмитентов, приобретенные банком. Критериями при определении структуры инвестиционного портфеля банка выступают прибыльность и рискованность операций, необходимость регулирования ликвидности баланса и диверсификации активов.

После выбора и формирования банковского портфеля предстоит очень важный этап, который заключается в умелом распоряжении набором различных видов ценных бумаг с целью не только сохранения их стоимости, но и получении существенного дохода, не зависящего от инфляции, – управление инвестиционным портфелем.

Различают *два основных способа управления инвестиционными портфелями*: активный и пассивный.

Активное управление характеризуется прогнозированием размера возможных доходов от инвестированных средств, умением осуществлять это более точно и оперативнее, чем финансовый рынок, то есть умение предвидеть и опережать события. Исходя из этого считается, что держание любого портфеля является временным делом. При этом когда разница в ожидаемых доходах, полученная в результате либо удачного, либо ошибочного решения или из-за изменения рыночных условий, исчезает, составные части портфеля или весь портфель заменяются другими. Банки, применяющие активную тактику, отслеживают и приобретают наиболее эффективные ценные бумаги и стараются максимально быстро избавиться от низкодоходных активов. Подробное управление имеет международный эквивалент «свопинг», что означает постоянный обмен, ротацию ценных бумаг через финансовый рынок.

Выделяют следующие основные формы активного управления [19]:

- подбор «чистого» дохода;
- подмена;
- сектор-своп;
- предвидение учетной ставки.

Подбор «чистого» дохода представляет собой метод, когда, например, продается облигация с более низким доходом, а приобретается – с более высоким. *Подмена* заключается в том, что обмениваются две похожие, но отнюдь не идентичные ценные бумаги, имеющие одинаковую доходность, но разный период обращения (облигации). При использовании *сектор–своп* осуществляется перемещение облигаций из разных секторов экономики, с различным сроком действия, доходом. *Предвидение* учетной ставки заключается в стремлении удлинить срок действия портфеля, когда ставки снижаются, и сократить срок действия, когда ставки растут. При этом по мере роста срока действия портфеля его цена в большей степени подвержена изменениям учетных ставок.

Пассивное управление банковским инвестиционным портфелем исходит из предположения, что фондовый рынок достаточно эффективен при выборе ценных бумаг или учете времени. При данной тактике создаются хорошо диверсифицированные портфели с заранее определенным уровнем риска и продолжительным удерживанием портфелей в неизменном состоянии. К их достоинствам можно отнести низкий оборот, минимальные уровни накладных расходов и инвестиционного риска. Ориентиром при пассивном управлении является индексный фонд, выступающий в форме портфеля, созданного для зеркального отражения движения выбранного индекса, характеризующего состояние всего рынка ценных бумаг.

Реструктуризация портфеля производится в соответствии с рекомендациями выбранной модели, а также с учетом реальной конъюнктуры рынка и ограничений. Кроме того, на этом этапе в случае необходимости может производиться корректировка модели портфеля на основании произошедших изменений на рынке и с учетом текущей эффективности управления портфелем.

Вопросы для самоконтроля

1. Какие цели преследуют банки при проведении инвестиционных операций?
2. Что представляет собой банковский инвестиционный портфель?
3. Какие этапы включает портфельное инвестирование?
4. Каково отличие агрессивной инвестиционной стратегии банка от консервативной?
5. Что представляет собой «диверсификация» как способ управления рисками в инвестиционной деятельности банка?
6. Какие формы активного управления банковским инвестиционным портфелем могут применять коммерческие банки в своей деятельности?

4. ДИЛЕРСКИЕ И БРОКЕРСКИЕ ОПЕРАЦИИ БАНКОВ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

Теоретический материал

В соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» *дилерская деятельность банка* – это один из видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, который предполагает совершение сделок куп-

ли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и продажи определенных ценных бумаг с обязательством их покупки или продажи по объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам.

Дилером может быть только юридическое лицо. При этом дилерская деятельность является лицензируемым видом деятельности. В РФ лицензия на осуществление дилерской деятельности выдается Федеральной службой по финансовым рынкам – ФСФР (ранее – Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг – ФКЦБ).

Для осуществления дилерской деятельности банк должен соответствовать *следующим требованиям* [28]:

1) иметь лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской, брокерской и депозитарной деятельности;

2) не иметь нарушений налогового законодательства, кроме того, на последнюю отчетную дату не иметь задолженности по платежам в бюджеты и внебюджетные фонды;

3) не иметь санкции в виде приостановления или аннулирования действия лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг;

4) иметь собственные средства (капитал), соответствующие требованиям, установленным ФСФР России для профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих на условиях совмещения дилерскую, брокерскую и депозитарную деятельность – 5 млн. руб.;

5) не иметь убытков по итогам последнего отчетного периода, а также по итогам прошедшего года;

6) банк должен являться членом саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, получившей в установленном порядке лицензию ФСФР.

Организация дилерской деятельности в банке включает [26]:

– формирование общей политики банка по операциям с ценными бумагами и порядок принятия решений об инвестировании;

– создание специализированных подразделений банка и подготовка соответствующих специалистов для проведения операций с ценными бумагами;

– наличие внутрибанковских положений, регламентирующих проведение операций и документооборот по ним, а также соответствие их действующему законодательству;

– разработку процедур внутреннего контроля за проводимыми операциями, в частности: контроль за финансовым состоянием эмитентов, отслеживание рискованности проводимых операций, наличие лимитов на вложения в конкретные виды ценных бумаг, размер позиций дилеров, контроль за рыночными ценами (в случае приобретения ценных бумаг для перепродажи).

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. Ры-

ночные курсы ценных бумаг на внебиржевом рынке складываются как результат сопоставления спроса и предложения на них, которые осуществляют операторы рынка – дилеры.

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

Появление дилерских операций связано с появлением в России внебиржевых систем торговли, прежде всего с созданием в 1994 году Российской торговой системы (РТС). Прообразом РТС является американская биржевая система NASDAQ, большинство правил организации торговли было заимствовано из этой системы, которая в настоящее время приобрела статус фондовой биржи.

Дилерские операции осуществляются на основе котировок ценных бумаг. Под *котировкой* понимается предложение на покупку или продажу, содержащее наименование ценной бумаги, ее эмитента и существенные условия сделки (количество акций, валюту расчета, сроки исполнения обязательств). Котировки на дилерском рынке могут быть объявлены только дилером. Дилер берет на себя и 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 тех или иных ценных бумаг. На дилерах концентрируется спрос и предложение, они имеют возможность «пересекать» поступившие к ним приказы и получать при этом прибыль (такая операция называется внутренним арбитражем).

Основная роль дилера состоит в готовности назвать двустороннюю котировку рыночным посредникам, чтобы обеспечить ликвидность продуктов, обращающихся на рынках. Теоретически потенциальная прибыль для дилера как оптовика заключается в разнице между двумя ценами (*дилерский спред*). На самом деле торговля не так уж проста, как может показаться, так как в одно и то же время может существовать очень много покупателей и лишь несколько продавцов, и наоборот. Тогда возникает ситуация, когда дилер, выполняя обязательства по своим котировкам на покупку, уменьшает собственную позицию по денежным средствам и соответственно увеличивает позицию по ценным бумагам.

Если же речь идет о продаже, то дилер уменьшает свой дилерский резерв ценных бумаг и соответственно увеличивает денежную позицию. Естественно, что такая операция на российском рынке является более рискованной, чем операция за счет клиента, но и более доходной.

Дилерская деятельность может быть интерпретирована как инвестиционная. На практике для дилера наименее предпочтительна деятельность за

свой счет, особенно когда речь идет о продаже, так как в этом случае нужно либо иметь бумаги, либо осуществлять продажу «без покрытия», чтобы «откупиться» по более низким ценам. Кроме того, дилер может выставять котировки не в целях получения прибыли от спреда, а для поддержания курса ценных бумаг, входящих в его собственный портфель, что может быть более важно в данный момент, или у дилера может быть соглашение с эмитентом о поддержании ликвидности ценных бумаг последнего.

Таким образом, дилерские операции, с одной стороны, – публичная оферта инвестора – профессионального участника рынка ценных бумаг, с другой стороны – это операции, сильно отличающиеся от инвестиционных. Но в любом случае, какие бы цели не преследовал профессиональный участник рынка ценных бумаг, выставя публичные котировки, дилерская деятельность может рассматриваться как эффективный механизм реализации и обслуживания инвестиционной политики банка или компании и ее портфеля.

Согласно Федерального закона «О рынке ценных бумаг» под *брокерской деятельностью* понимается совершение гражданско-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 присутствии указаний на полномочия поверенного или комиссионера в договоре.

Брокер – профессиональный посредник на рынке ценных бумаг. В отличие от дилера, совершающего сделки купли – продажи от своего имени и за свой счет, брокер осуществляет эти операции в интересах клиента. Покупка ценных бумаг для собственных целей для него имеет второстепенное значение.

Федеральная служба по финансовым рынкам выдает лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности без ограничения срока действия. Брокерская лицензия может быть выдана физическому лицу или организации, которая отвечает требованиям ФСФР. Одной из основных условий выдачи брокерской лицензии является достаточная величина собственных средств – минимум 10 млн. руб. Кроме финансовых требований, необходимо иметь соответствующее техническое обеспечение и систему учета, а также квалифицированный персонал, соответствующий требованиям ФСФР.

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 (брокер) обязуется совершить от имени и за счет другой стороны (клиента) определенные 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 обя-

занности. Расчеты по сделке, в которой брокер выступает поверенным, осуществляются его клиентом со счета собственника в реестре или депозитарии (при продаже ценных бумаг) или с расчетного счета в банке (при покупке ценных бумаг).

Для брокера наименее предпочтительна работа поручителя, так как в этом случае вопросы поставки и оплаты он решает не самостоятельно. Хотя согласно Гражданскому кодексу поверенный (брокер) не отвечает за исполнение обязательств по заключенной им сделке ни перед своим клиентом за действия третьих лиц, 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).

Брокер может быть поверенным в системах двойного посредничества. Так, система торговли государственными ценными бумагами предусматривает обязательное заключение сделок только через дилера, с которым клиент – индивидуальный инвестор может связаться не напрямую, а через инвестиционную компанию – брокера, которая будет выступать в качестве поверенного.

По договору комиссии одна сторона (комиссионер) обязуется по поручению другой стороны (комитента) за вознаграждение совершить одну или несколько сделок от своего имени, но за счет комитента. Договор комиссии, как и договор поручения, представляет собой юридическое оформление посреднических услуг: одно лицо (брокер) действует за счет 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 (даже если клиент – комитент и назван в сделке). При этом права собственности на вещи, купленные брокером для его клиента, возникают у клиента; если же клиент дал брокеру поручение продать ценные бумаги, то он остается их собственником до момента продажи, а затем право собственности на них возникает непосредственно у покупателя. Деньги, полученные от продажи ценных бумаг, признаются принадлежащими клиенту, брокер может лишь удерживать причитающееся ему вознаграждение.

Брокеру–комиссионеру не нужна доверенность: он не выступает представителем своего клиента, а действует от своего имени. Его полномочия определяются договором комиссии, но третьим лицам о них знать необязательно. 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.

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 преду-

смотрена и любая другая схема распределения этой выгоды. Когда сделка заключена на худших условиях, чем предусмотрено договором, ситуация сложнее. 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 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 брокера–комиссионера, то он сможет самостоятельно исчислить и удержать вознаграждение. Кроме этого, договор комиссии может предусматривать обязательство хранить денежные средства, предназначенные для инвестирования в ценные бумаги или полученные в результате продажи ценных бумаг, на забалансовых счетах брокера и право их использования брокером до момента возврата клиенту в соответствии с условиями договора. Часть прибыли, полученной от использования указанных средств и остающейся в распоряжении брокера, в соответствии с договором перечисляются клиенту. При этом брокер не вправе гарантировать или давать обещания клиенту в отношении доходов от инвестирования хранимых им денежных средств.

Ведение брокером счетов средств клиента может осуществляться на основании договора:

- комиссии, предусматривающего обязательство брокера хранить денежные средства, предназначенные для инвестирования в ценные бумаги или полученные в результате продажи ценных бумаг;
- доверительного управления (в случае совмещения брокерской деятельности и деятельности по доверительному управлению).

Для ведения счетов денежных средств клиентов кредитные организации открывают брокерам отдельные расчетные счета с пометкой «денежные средства клиентов, переданные в доверительное управление». Отдельные расчетные счета остаются в порядке, установленном ЦБ РФ для открытия счетов в кредитных организациях. Данная схема учета денежных средств клиента брокером предусмотрена Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» и не предполагает открытия и ведения отдельных денежных счетов клиентов. В этом случае клиент несет повышенный риск, связанный с тем, что его имущество не обособлено от имущества брокера.

Помимо учета и хранения денежных средств клиентов брокер – комиссионер должен обеспечить клиентам надлежащий учет их прав на ценные бумаги. Для этих целей он открывает и ведет счета депо клиентов. Если брокер не совмещает брокерскую деятельность с депозитарной. То он прибегает к сотрудничеству со сторонним депозитарием, где открывает своему клиенту счет депо, на котором учитываются все купленные по поручению клиента ценные бумаги или ценные бумаги, переведенные клиентом для

дальнейшей продажи. Клиент в свою очередь назначает брокера поручителем своего счета депо. Попечитель счета депо – это лицо, которому депонент (клиент) передает право распоряжения ценными бумагами. При наличии попечителя счета клиент (депонент) не имеет права самостоятельно передавать депозитарии поручения в отношении ценных бумаг, которые хранятся и (или) права на которые учитываются в депозитарии, за исключением случаев, предусмотренных депозитарным договором. У счета депо не может быть более одного попечителя. Таким образом, брокер – комиссионер полностью контролирует ценные бумаги своего клиента, не имея при этом права собственности на них.

Как показывает практика, взаимоотношения брокера с клиентом строятся обычно на основании договора о брокерском обслуживании, который является агентским договором и предполагает следующее [20]:

– одна сторона (агент) обязуется за вознаграждение совершить по поручению другой стороны (принципала) юридические и иные действия от своего имени, но за счет принципала либо от имени и за счет принципала. Это новый вид договора в российском гражданском законодательстве, позволяющий охватить более широкий круг посреднических действий. Кроме совершения сделок это может быть ведение переговоров, и проведение рекламной компании, и осуществление маркетинговых исследований, так называемые фактические действия, которые сами по себе еще не создают юридических последствий для принципала. Однако самостоятельного правового содержания у агентирования немного: к отношениям между агентом и принципалом применяются либо правила о поручении, либо правила о комиссии в зависимости от того, как действует агент. Сфера действия агентского договора шире, чем у договоров поручения и комиссии. Он всегда имеет долгосрочный характер. Действуя по договору брокерского обслуживания (агентскому договору), профессиональный участник рынка ценных бумаг следит за рынком и исполняет заявки клиентов путем 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;

– обеспечивает юридическую базу работы;

– осуществляет разнообразные вспомогательные схемы работы (сделки репо, заем, залог и т.д.);

– предоставляет консультации и аналитические обзоры.

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 организациями, расчетными депозитариями, расчетными 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 оптимально быстрый и удобный доступ к различным биржевым и внебиржевым рынкам ценных бумаг.

Банки, осуществляющие свою деятельность на рынке ценных бумаг в качестве инвестиционной компании, могут объединять эту деятельность с деятельностью финансового брокера при условии, что деятельность банка в качестве финансового брокера осуществляется только через биржу. Если банк, выступая в качестве финансового брокера, при осуществлении купли – продажи ценных бумаг по поручению своего клиента будет заинтересован в этой сделке со своим участием, он должен совершить данную операцию через биржу. Право собственного участия означает, что совершая комиссионную сделку, банк может купить у клиента ценные бумаги за счет собственных средств или продать клиенту ценные бумаги за счет собственных средств или продать клиенту ценную бумагу из собственного портфеля.

Осуществляя указанные сделки на бирже, банк их совершает от своего имени и за свой счет. Таким образом, комиссионные операции со своим собственным участием банк может осуществлять только с теми ценными бумагами, которые допущены к официальной торговле на фондовых биржах. В этом случае банк может не составлять подробного и исчерпывающего отчета об операции, достаточно данных, подтверждающих, что выплаченная или полученная банком цена соответствует официальному биржевому курсу.

Вопросы для самоконтроля

1. Каким минимальным размером собственных средств должны обладать физические или юридические лица для получения лицензии брокера на проведение посреднических операций с ценными бумагами?
2. Какой федеральный орган исполнительной власти выдает лицензии на проведение дилерских и брокерских операций профессиональным участникам рынка ценных бумаг?
3. В каком размере коммерческих банк должен быть обеспечен собственными средствами (капиталом), чтобы соответствовать требованиям ФСФР, предъявляемым к профессиональным участникам рынка ценных бумаг,

осуществляющим на условиях совмещения дилерскую, брокерскую и депозитарную деятельность?

4. Каково назначение счетов депо клиентов при проведении банком посреднических операций с ценными бумагами?

5. Что такое «дилерский спрэд»?

5. ОПЕРАЦИИ ПО ДОВЕРИТЕЛЬНОМУ УПРАВЛЕНИЮ. СОЗДАНИЕ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ

Теоретический материал

Доверительное управление – это возможность получения максимального дохода от имущества, использование которого требует, как правило, специальных знаний. Доверительное управление является общепринятой формой размещения денежных средств как для населения, так для юридических лиц.

Законодательными основами деятельности банков по доверительному управлению ценными бумагами являются:

- Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 №39–ФЗ;
- Федеральный закон «О банках и банковской деятельности» от 02.12.1990 №395–I;
- Инструкция ЦБ РФ «О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями Российской Федерации» от 02.07.1997 №63–И.

Основные цели передачи имущества в доверительное управление [26]:

- получение максимального дохода от владения ценными бумагами;
- изучение конъюнктуры фондового рынка и оперативное принятие решений в отношении акций, переданных в доверительное управление;
- профессиональная реализация прав, предоставленных ценными бумагами;
- освобождение собственника акций от обязанностей, которые он несет как акционер.

Сделки с переданным в доверительное управление имуществом доверительный управляющий совершает от своего имени, указывая при этом, что он действует в качестве такого управляющего.

Объектами доверительного управления могут быть:

- предприятия и другие имущественные комплексы;
- отдельные объекты, относящиеся к недвижимому имуществу;
- ценные бумаги и права, удостоверенные бездокументарными ценными бумагами;
- исключительные права и другое имущество.

Не являются объектами доверительного управления следующие виды ценных бумаг:

- 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.

Суть доверительного управления в том, что некое юридическое или физическое лицо, обладая определенным имуществом, передает его доверительному управляющему на заранее оговоренный срок и обязывает его распоряжаться им в целях получения дохода в пользу выгодоприобретателя. Собственник имущества носит название *учредителя управления*; *выгодоприобретатель* – лицо, в интересах которого доверительный управляющий осуществляет управление имуществом; доверительным управляющим выступает банк.

Согласно Федеральному закону «О рынке ценных бумаг» под *деятельностью по управлению ценными бумагами* признается осуществление юридическим лицом или индивидуальным предпринимателем от своего имени за вознаграждение в течение определенного срока доверительного управления переданными ему во владение и 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 бумагам, получаемыми в процессе управления ценными бумагами.

Банки выполняют следующие *виды операций по доверительному управлению портфелем ценных бумаг* [26]:

1) покупка и продажа ценных бумаг на основании договоров комиссии или поручения, то есть за счет и от имени клиента или банка. При этом банк выполняет ряд операций, таких как:

- получение инструкций от клиента в утвержденной форме;
- исполнение сделки или передача поручения финансовому брокеру;
- физическая или в бездокументарной форме поставка ценной бумаги;
- осуществление денежных расчетов;
- регистрация сделки, внесение изменений в реестр акционеров;

2) посредничество в организации выпуска ценных бумаг и их первичном размещении;

3) осуществление расчетов по сделкам с ценными бумагами;

4) перерегистрация прав собственности на ценные бумаги по указанию распорядителя траста;

5) хранение, перевозка и пересылка ценных бумаг;

- б) начисление и выплата дивидендов инвесторам;
- 7) замена ценных бумаг при их порче, потери, включая юридические, документальные и организационные процедуры;
- 8) методическое, информационное, консультационное обслуживание, услуги по сопровождению операций с ценными бумагами;
- 9) посредничество в страховании рисков по операциям с ценными бумагами и т.д.

Учредитель управления (клиент) определяет порядок управления активами с финансовым посредником в соответствии с условиями предоставления услуги и подписывает договор доверительного управления имуществом.

Договор доверительного управления имуществом может предусматривать управление имуществом в интересах учредителя управления или указанного им лица (выгодоприобретателя) без объединения имущества данного учредителя в единый имущественный комплекс с имуществом других лиц (индивидуальный договор доверительного управления) или с объединением имущества данного учредителя в единый имущественный комплекс – *Общий фонд банковского управления (ОФБУ)* – наряду с имуществом других лиц.

Паевой инвестиционный фонд (ПИФ) – это обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией.

Регистрацию правил доверительного управления Паевым инвестиционным фондом осуществляет ФСФР.

Паевой инвестиционный фонд не является юридическим лицом. Данное обстоятельство имеет существенное значение для решения практических вопросов налогообложения доходов и имущества владельцев инвестиционных паев ПИФ. Доля в праве собственности на имущество ПИФ удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией. Такой ценной бумагой является инвестиционный пай фонда.

Присоединение к договору доверительного управления паевым инвестиционным фондом осуществляется путем приобретения инвестиционных паев фонда, выдаваемых управляющей компанией, осуществляющей доверительное управление этим паевым инвестиционным фондом.

Учредитель доверительного управления передает имущество управляющей компании для включения его в состав паевого инвестиционного фонда с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления.

Имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, является общим имуществом владельцев инвестиционных паев и принадлежит им на

праве общей долевой собственности. Раздел имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, не допускаются. Пайщик имеет возможность продать свой пай на открытом рынке, либо в установленном порядке продать свой пай управляющему, таким образом вернув свои инвестиции. Имущество фонда увеличивается или уменьшается на величину, пропорциональную прибыли или убытку, следовательно, увеличивается или уменьшается стоимость пая, принося прибыль или убыток инвестору – владельцу пая.

Одним из преимуществ Паевого инвестиционного фонда является льготное налогообложение. Пайщики уплачивают налог на доход либо прибыль только в момент реализации пая. Прирост стоимости имущества Паевого инвестиционного фонда в течение его деятельности не облагается налогом на прибыль.

Инвестиционный пай удостоверяет право владельца этого пая требовать от управляющей компании погашения инвестиционного пая и выплаты в связи с этим денежной компенсации, соразмерной приходящейся на него доле в праве общей собственности на имущество, составляющее этот паевой инвестиционный фонд, пока не закончится действие договора доверительного управления.

Существует несколько *типов паевых инвестиционных фондов*:

- 1) открытый паевой инвестиционный фонд;
- 2) интервальный паевой инвестиционный фонд;
- 3) закрытый паевой инвестиционный фонд.

Открытый паевой инвестиционный фонд (ОПИФ) – это фонд, инвестиционный пай которого удостоверяет право владельца этого пая требовать от управляющей компании погашения инвестиционного пая и выплаты в связи с этим денежной компенсации, соразмерной приходящейся на него доле в праве общей собственности на имущество, составляющее этот паевой инвестиционный фонд, в любой рабочий день.

Интервальный паевой инвестиционный фонд (ИПИФ) – это фонд, инвестиционный пай которого удостоверяет право владельца этого пая требовать от управляющей компании погашения инвестиционного пая и выплаты в связи с этим денежной компенсации, соразмерной приходящейся на него доле в праве общей собственности на имущество, составляющее этот паевой инвестиционный фонд, не реже одного раза в год.

В доверительное управление открытым и интервальным паевыми инвестиционными фондами учредители доверительного управления могут передавать только денежные средства. Как правило, ОПИФ и ИПИФ используется для привлечения средств частных пайщиков, которые в свою очередь могут получить значительный доход от вложения в пай.

Закрытый паевой инвестиционный фонд (ЗПИФ) предполагает, что владелец пая не вправе требовать от управляющей компании прекращения договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом до ис-

течения срока его действия. Как правило, ЗПИФ используется для создания финансовой структуры, благодаря которой осуществляется взаимодействие со строительными компаниями, то есть ЗПИФ является инструментом финансирования и инвестирования проектов недвижимости. В доверительное управление закрытым паевым инвестиционным фондом учредители доверительного управления могут передавать денежные средства, а также, если это предусмотрено правилами доверительного управления этим паевым инвестиционным фондом, иное имущество, предусмотренное инвестиционной декларацией.

Передача учредителями доверительного управления в доверительное управление паевым инвестиционным фондом имущества, находящегося в залоге, не допускается. Паевые инвестиционные фонды, в доверительное управление которым передано имущество и права на него, могут быть только закрытого типа.

Приказ ФСФР от 02.11.2006 № 06–125/пз-н «О минимальной стоимости имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, по достижении которой паевой инвестиционный фонд является сформированным» устанавливает, что содержащаяся в правилах доверительного управления паевым инвестиционным фондом стоимость имущества, составляющего Паевой инвестиционный фонд, по достижении которой данный фонд является сформированным, не может составлять менее [28]:

- 10 млн. руб. – для открытого паевого инвестиционного фонда;
- 15 млн. руб. – для интервального паевого инвестиционного фонда;
- 25 млн. руб. – для закрытого паевого инвестиционного фонда.

В Общий фонд банковского управления (далее – ОБФУ) передается имущество разных учредителей, объединенных на праве общей долевой собственности. Для регулирования деятельности ОБФУ разрабатываются следующие документы:

- общие условия создания и доверительного управления имуществом, в которых отражаются права и обязанности учредителей, доверительного управляющего и других участников фонда;
- описание видов ценных бумаг, принимаемых доверительным управляющим в ОБФУ с учетом их стоимостных характеристик и видов рисков;
- размер вознаграждения доверительного управляющего;
- порядок выплаты доходов выгодоприобретателям и порядок ликвидации ОБФУ;
- инвестиционная декларация, содержащая информацию о доле каждого вида ценных бумаг, входящих в портфель инвестиций ОБФУ, об отраслевой диверсификации вложений (по видам отраслей эмитентов ценных бумаг).

Заключение договора влечет за собой признание согласия учредителя управления со всеми изложенными в инвестиционной декларации положениями, включая согласие на инвестирование принадлежащих ему денежных средств в любые перечисления в декларации ценные бумаги – объекты ин-

вестирования. Инвестиционная декларация доверительного управляющего отражает:

- цели доверительного управления (достижение наибольшей коммерческой эффективности использования денежных средств учредителя управления);

- перечень надлежащих объектов инвестирования денежных средств учредителя, то есть таких ценных бумаг, приобретение которых управляющим в состав имущества учредителя управления является правомерным;

- сведения о структуре активов, поддерживать которую в течение всего срока действия договора обязан доверительный управляющий (соотношение между ценными бумагами различных видов и эмитентов, соотношение между ценными бумагами и денежными средствами данного учредителя управления, находящимися в доверительном управлении);

- срок, в течение которого положения данной инвестиционной декларации являются действующими и обязательными для управляющего.

Каждый из участников ОФБУ получает сертификат долевого участия, который фиксирует факт передачи имущества в доверительное управление и размер доли учредителя в составе Общего фонда. На основании подписанного договора учредитель управления (клиент) передает в доверительное управление ценные бумаги, которые хранятся в собственном депозитарии доверительного управляющего или в других депозитариях. Операции по доверительному управлению в банках учитываются на отдельном балансе, составляемом по каждому индивидуальному договору доверительного управления и по каждому ОФБУ. Кредитная организация должна зарегистрировать ОФБУ в территориальном учреждении Банка России.

В договоре о доверительном управлении, заключаемом между учредителем управления и доверительным управляющим, устанавливаются следующие *системы вознаграждения*:

- финансовый посредник получает вознаграждение определенного размера сразу после перевода активов в управление. Помимо этого посредник также получает процент от полученного дохода учредителя управления. Данная система недостаточно стимулирует посредника, так как независимо от суммы дохода посредник получает фиксированное вознаграждение в начале действия договора. При такой системе учредитель управления находится в большей зависимости от управляющего. В основном применяется в промышленно развитых странах Запада; ставки фиксированного вознаграждения колеблются от 0,5 до 0,75% первоначальной суммы в год;

- процент вознаграждения от дохода или прибыли. В договоре учредитель оговаривает с доверительным управляющим ставку процента вознаграждения от дохода или прибыли, если они образуются по окончании периода инвестирования.

При доверительном управлении, основанном на индивидуальном подходе, инвестор становится заинтересованным в услуге доверительного управ-

ления только в том случае, если он получит в результате такого управления доходность выше, чем доходность по альтернативному безрисковому вложению. Таким образом, менеджер изначально имеет определенные обязательства перед клиентом по уровню доходности, и это факт необходимо учитывать на протяжении всего периода управления активами клиента.

Необходимо учитывать, однако, что более высокая доходность сопровождается более высоким риском инвестиций. Если учредитель управления понесет убытки, то репутация фондового посредника пострадает в любом случае: действовал он в соответствии с положениями инвестиционной декларации или отступал от них. На российском фондовом рынке действуют в основном агрессивные инвесторы, реализующие активную инвестиционную политику, их инвестиции носят краткосрочный, спекулятивный характер.

Крупные российские банки и инвестиционные компании сегодня в основном работают на организованном вторичном рынке акций. Эмитентами наиболее ликвидных акций являются предприятия нефтегазовой отрасли, связи и телекоммуникаций, электроэнергетики.

Вопросы для самоконтроля

1. Что является объектом доверительного управления?
2. Какие объекты имущества не могут быть объектом доверительного управления?
3. Какие типы паевых инвестиционных фондов встречаются в практике работы коммерческих банков?
4. Какой должна быть минимальная стоимость имущества, составляющего закрытый паевой инвестиционный фонд, по достижении которой данный фонд является сформированным?

6. ДЕПОЗИТАРНЫЕ ОПЕРАЦИИ БАНКОВ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

Теоретический материал

В последние годы резко возрос спрос на депозитарные услуги кредитных организаций, что связано с широким применением бездокументарных, безналичных технологий обращения ценных бумаг, когда ценные бумаги не оформляются на бумажных носителях-сертификатах, а также с наличием у банков желания и возможности предоставлять клиентам комплексное об-

служивание на рынке ценных бумаг (брокерские операции, доверительное управление, депозитарное обслуживание).

Депозитарная деятельность коммерческих банков в РФ регулируется следующими нормативными актами:

- Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 №39–ФЗ;
- Приказ ЦБР от 25.07.1996 №02–259 «Об утверждении Правил ведения учета депозитарных операций кредитных организаций в Российской Федерации»;
- Указание Банка России «Об особенностях осуществления Банком России проверок депозитарной деятельности кредитных организаций» от 28.10.1998 № 385–У.

Депозитарной деятельностью является деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг, направленная на оказание услуг правообладателям по хранению ценных бумаг и официальной фиксации прав, закрепленных ценными бумагами правообладателей. *Правообладатель* – это лицо, которое владеет ценными бумагами от своего имени и в своих интересах или в интересах государства в соответствии с федеральными законами.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий депозитарную деятельность, именуется *депозитарием*. Лицо, пользующееся услугами депозитария по хранению ценных бумаг и/или учету прав на них, именуется *депонентом*. При этом депозитарная деятельность включает в себя обязательное предоставление клиентам (депонентам) следующих услуг:

- по учету и удостоверению прав на ценные бумаги;
- по учету и удостоверению передачи ценных бумаг, включая случаи обременения ценных бумаг обязательствами.

Таким образом, депозитарная деятельность является услугой, которую депозитарий оказывает своему клиенту за определенное вознаграждение. При этом *объектом депозитарной деятельности* могут являться эмиссионные ценные бумаги любых форм выпуска:

- бездокументарные ценные бумаги;
- документарные ценные бумаги с обязательным централизованным хранением;
- документарные без обязательного централизованного хранения.

Клиентами депозитария могут быть не только владельцы ценных бумаг, но и другие депозитарии, эмитенты, которые осуществляют размещение ценных бумаг через депозитарий, держатели ценных бумаг в залоге, доверительные управляющие ценными бумагами.

Порядок, формы и условия оказания данных услуг определяются договором между депозитарием и его клиентом, регулирующим их отношения в процессе депозитарной деятельности и именуемым *депозитарным договором*, или *договором о счете депо*. Заключаемый с клиентом договор должен в обязательном порядке содержать следующие *существенные условия* [20]:

1) однозначное определение предмета договора (предоставление услуг по хранению ценных бумаг и/или учету прав на ценные бумаги);

2) порядок передачи депонентом депозитарию информации о распоряжении депонированными в депозитории ценными бумагами депонента;

3) обязанности депозитария по выполнению поручений депонента, сроки выполнения поручений;

4) порядок оказания депозитарием услуг, связанных с содействием в осуществлении владельцем прав по ценным бумагам, в том числе путем передачи соответствующей информации и документов от владельца к эмитенту и регистратору и от эмитента и регистратора к владельцу;

5) срок действия договора, основания и порядок его изменения и прекращения, включая право депонента на расторжение договора с депозитарием в одностороннем порядке;

6) порядок и форму отчетности депозитария перед депонентом;

7) размер и порядок оплаты услуг депозитария.

Официальная фиксация прав, закрепленных ценными бумагами, – это совокупность действий профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих депозитарную деятельность, обеспечивающая внесение записей, которые являются доказательством прав на ценные бумаги. В целях официальной фиксации прав профессиональные участники рынка ценных бумаг осуществляют [9]:

– учет прав, закрепленных ценными бумагами;

– учет правообладателей;

– учет и удостоверение передачи, предоставления и ограничения прав, закрепленных ценными бумагами;

– внесение имени номинального держателя в реестр владельцев именных ценных бумаг вместо имени правообладателя;

– хранение прав, закрепленных ценными бумагами;

– обеспечение реализации правообладателем прав, закрепленных ценными бумагами.

Операции с ценными бумагами предполагают учет этих бумаг и учет прав на них. К настоящему времени, в России сложилась *трехуровневая система учета*. Первый уровень включает в себя регистратора, выполняющего функции ведения реестра владельцев именных ценных бумаг. На втором уровне находится депозитарий (в составе банка или отдельное юридическое лицо), связанный с регистратором посредством открытия счета номинального держателя, учитывающий права своих клиентов на ценные бумаги. На третьем уровне учетной системы функционируют расчетные депозитарии торговых систем, осуществляющие комплексное депозитарное обслуживание профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Учет прав на ценные бумаги в депозитории осуществляется путем ведения записей по специальным счетам – счетам депо. Учет ведется в штуках. Дополнительно кредитные организации могут вести учет в единицах, в ко-

торых установлен номинал ценной бумаги. Каждому клиенту для учета прав на принадлежащие ему ценные бумаги депозитарий открывает отдельный счет депо. Таким образом, обеспечивается обособленное хранение ценных бумаг и/или раздельный учет прав на ценные бумаги каждого депонента от ценных бумаг других депонентов депозитария.

Учет прав депонентов на ценные бумаги в депозитарии может проводиться открытым, закрытым или маркированным способом.

При *открытом способе учета* депонент может давать поручения депозитарию только по отношению к определенному количеству ценных бумаг, учитываемых на счете депо, без указания их индивидуальных признаков (таких, как номер, серия, разряд) и индивидуальных признаков удостоверяющих их сертификатов.

При *закрытом способе учета* депозитарий обязуется принимать и исполнять поручения депонента в отношении любой конкретной ценной бумаги, учтенной на его счете депо, или ценных бумаг, учтенных на его счете депо и удостоверенных конкретным сертификатом.

При *маркированном способе учета* депонент, отдавая поручение, кроме количества ценных бумаг указывает признак группы, к которой отнесены данные ценные бумаги или их сертификаты. Группы, на которые разбиваются ценные бумаги данного выпуска, могут определяться условиями выпуска или особенностями хранения конкретных групп ценных бумаг и (или) удостоверяющих их сертификатов.

Все осуществляемые *депозитарные операции* можно разделить на *три класса*:

1) *бухгалтерские (инвентарные) операции*. Это операции, изменяющие остатки на лицевых счетах в депозитарии;

2) *административные операции*. Это операции, приводящие к изменениям анкет счетов депо, а также содержимого других учетных регистров депозитария, за исключением остатков ценных бумаг;

3) *информационные операции*. Это операции, связанные с составлением отчетов и справок о состоянии счетов депо, лицевых счетов и иных учетных регистрах депозитария или о выполнении депозитарных операций.

Большинство операций, которые выполняет депозитарий, являются комплексными, сочетающими в себе в качестве составляющих элементов операции различных классов. Любая депозитарная операция начинается с приема поручения. Поручение на исполнение депозитарной операции должно быть документом в бумажной форме. Депозитарии вправе принимать поручения в электронном виде, в этом случае порядок приема таких поручений устанавливается соглашением с депонентом и не должен противоречить действующему законодательству. Информация о всех принятых депозитарием поручениях отражается в журнале принятых поручений. Завершением депозитарной операции является выдача отчета о совершении операции.

Информация о всех отчетах, выданных депозитарием получателю, заносится в журнал выданных отчетов и выписок.

На практике сложились *несколько видов отчетности*, которую предоставляют кредитные организации своим депонентам. По итогам совершения любой депозитарной операции выдается отчет о ее исполнении. Данной форма отчетности предоставляется клиентам бесплатно. Другие формы депозитарных отчетов в большинстве случаев выдаются на платной основе. По отдельным запросам депонентов, оформленным поручениями на совершение депозитарных операций, предоставляются:

- отчет о совершенных операциях за период по счету депо;
- отчет о состоянии счета депо;
- справка (выписка) о наличии определенного количества ценных бумаг на счете депо депонента.

Кроме обязательных услуг, которые заключаются в хранении сертификатов ценных бумаг, учете и удостоверении прав на ценные бумаги, депозитарий может оказывать *сопутствующие услуги* депоненту, повышающие качество депозитарного обслуживания. Порядок оказания сопутствующих услуг может быть оговорен как в депозитарном договоре, так и устанавливаться отдельным соглашением между депозитарием и депонентом. К сопутствующим услугам относятся:

- ведение денежных счетов депонентов, связанных с проведением операций с ценными бумагами и получением по ним дохода;
- проверка сертификатов ценных бумаг на подлинность и платежность;
- изъятие из обращения, погашение, уничтожение сертификатов ценных бумаг;
- отделение и погашение купонов в установленных законодательством случаях;
- представление интересов владельца на общих собраниях акционеров по его поручению;
- предоставление депонентам имеющихся сведений об эмитентах, о состоянии рынка ценных бумаг, содействие в оптимизации налогообложения доходов по ценным бумагам и др.

Вопросы для самоконтроля

1. Какие виды услуг включаются в депозитарную деятельность банков?
2. Что является объектом депозитарной деятельности?
3. Какие способы учета прав депонентов на ценные бумаги в депозитарии установлены законодательно?
4. Какие виды отчетности предоставляют своим клиентам-депонентам депозитарии?

II. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ И ДОХОДНОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ

7. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ И ДОХОДНОСТИ ЭМИССИОННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Теоретический материал

Оценка стоимости и доходности ценных бумаг проводится инвесторами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг с точки зрения привлекательности вложения средств в тот или иной финансовый актив и позволяет отследить курсовую (рыночную) стоимость ценных бумаг, динамику изменения котировок по ценным бумагам, уровень доходности, который она может принести.

К эмиссионным ценным бумагам относятся акции, облигации и опционы эмитента. Рассмотрим основные аспекты оценки стоимости и доходности эмиссионных ценных бумаг.

Проведение оценки стоимости и доходности акций позволяет дать оценку их номинальной, книжной, курсовой стоимости, определить расчетную цену обыкновенных и привилегированных акций, требуемую норму прибыли на акцию, темпы роста дивидендов и способы их прогнозирования, способы расчета доходности за период владения акцией.

Номинальная стоимость акции – это стоимость, которая характеризует вложения в уставный капитал акционерного общества. При этом уставный капитал разделен на определенное количество акций с определенным номиналом.

Выкупная стоимость – это стоимость, характерная для привилегированных акций, которая объявляется в момент их выпуска и определяет возможность обратного выкупа этих акций акционерным обществом. Выкупная стоимость обычно превышает номинал на один процент.

Книжная (балансовая) стоимость – это величина собственного капитала, приходящаяся на одну акцию. При этом если выпущены только обыкновенные акции, то эта стоимость определяется путем деления собственного капитала на число акций. Если выпущены также и привилегированные акции, то собственный капитал надо уменьшить на совокупную стоимость привилегированных акций по номиналу или по выкупной цене для отзывных акций.

Рыночная (курсовая) стоимость – это та цена, по которой акции свободно продаются и покупаются на рынке. Номинал акции при этом значения не имеет, поэтому акция меньшего номинала может продаваться по более высокой цене. При этом для инвестора имеет значение, какую прибыль приносит акция в данный момент и каковы перспективы получения прибыли в будущем.

Расчетная стоимость – это та цена, которая должна обеспечивать получение требуемой нормы прибыли с учетом степени риска вложений в тот или иной вид акций.

Рассмотрим алгоритм расчета цены у разных типов акций.

1. Стоимость привилегированной акции с фиксированным уровнем дивиденда. При этом определяется приведенная стоимость всех дивидендов, которые будут выплачены инвестору с учетом их капитализации, по следующей формуле [24]:

$$P = \frac{D}{1+R} + \frac{D}{(1+R)^2} + \dots + \frac{D}{(1+R)^n}, \quad (1)$$

где P – стоимость акции, в рублях;

D – дивиденд на акцию, в рублях;

R – требуемая норма прибыли на акцию, в десятичном выражении.

2. Стоимость обыкновенных акций. Определить рыночную стоимость обыкновенной акции – дело значительно более сложное, так как дивиденд по ней заранее не объявляется и можно лишь предполагать о его предстоящем уровне, на выплату дивидендов идет только часть нераспределенной прибыли, другая часть капитализируется, вкладывается в деятельность с целью ее развития. Поэтому чтобы достичь требуемой нормы прибыли на акцию (или доходности, соответствующей данной степени риска), курсовая цена акции не должна превышать определенного уровня. Данная цена акции в базисном (текущем) году определяется по следующей формуле [24]:

$$P = \frac{D_1 + P_1}{1+R}, \quad (2)$$

где D_1 – ожидаемые дивиденды в следующем (первом) году, в рублях;

P_0 – цена акции в базисном (текущем) году;

P_1 – ожидаемая цена акции в конце следующего (первого) года.

3. Текущая стоимость обыкновенных акций при известной выплате дивидендов определяется по следующей формуле [24]:

$$P = \frac{D_1}{1+R} + \frac{D_2}{(1+R)^2} + \frac{D_3}{(1+R)^3} + \dots + \frac{D_n}{(1+R)^n} + \frac{P_n}{(1+R)^n}, \quad (3)$$

где $D_{1,2,\dots,n}$ – дивиденд на акцию первого, второго и последующего года.

P_n – будущая стоимость акции.

4. При отсутствии выплаты дивидендов по акциям (при их капитализации в деятельность акционерного общества на основе принятия соответствующего решения Собранием акционеров) их стоимость будет определена по следующей формуле [24]:

$$P = \frac{P_n}{(1+R)^n}, \quad (4)$$

5. Доходность акции за период владения менее года определяется по следующей формуле [24]:

$$R = \frac{P_s - P_b + D}{P_b} \times \frac{365}{T}, \quad (5)$$

где R – доходность акции, в процентах годовых;

P_b – цена покупки акции, в рублях;

P_s – цена продажи акции, в рублях;

D – дивиденды, полученные за период владения акцией, в рублях;

T – период владения акцией, в днях.

6. Доходность акции за период владения более одного года определяется по следующей формуле [24]:

$$R = \sqrt[n]{\frac{P_s + D}{P_b} - 1}. \quad (6)$$

Проведем расчет стоимости и доходности акций на примерах.

Задача 1.

На фондовом рынке продаются акции ОАО «Сургутнефтегаз» по цене 1500 руб. за акцию. По имеющимся прогнозам дивиденды не будут выплачиваться в течение трех лет, а вся прибыль будет направлена в развитие производства. Какую стоимость должна иметь акция через три года, чтобы обеспечить требуемую норму прибыли на акцию в размере 20% годовых?

Решение.

Расчет будущей стоимости акции проведем по формуле (4):

$$P = \frac{P_n}{(1+R)^n}, \text{ отсюда } P_n = P \times (1+R)^n = 1500 \times (1+0,2)^3 = 2592.$$

Таким образом, будущая стоимость акции через три года должна достичь 2592 рубля, чтобы обеспечить инвестору норму прибыли в размере 20% годовых.

Задача 2.

Акция приобретена инвестором 01.02.2009 за 40 руб., продана 01.09.2009 за 45 рублей. 10 апреля были получены дивиденды на акцию в размере 3 руб. Определить доходность за период владения акцией.

Решение.

Доходность за период владения акцией с 1 февраля по 1 сентября этого же года будет определена по формуле (5) и составит:

$$R = \frac{P_s - P_b + D}{P_b} \times \frac{365}{T} = \frac{45 - 40 + 3}{40} \times \frac{365}{365 - 31 - 30 - 31 - 30 - 31} = \frac{8}{40} \times \frac{365}{212} = 0,3443.$$

Таким образом, уровень доходности по акции за период владения составит 34,43% годовых.

Задача 3.

Инвестор приобрел акцию компании за 50 руб., продал ее через 5 лет за 78 руб. За время владения акцией инвестор получил дивиденды за первый год – 3 руб., за второй год – 4 руб., за третий год – 4 руб. и за четвертый год – 5 руб. Определить доходность от операций с акцией.

Решение.

Доходность за период владения акцией в течение четырех лет будет определена по формуле (6):

$$R = \sqrt[n]{\frac{P_s + D}{P_b}} - 1 = \sqrt[4]{\frac{78 + 3 + 4 + 4 + 5}{50}} - 1 = 0,1710.$$

Таким образом, уровень доходности по акции за период владения ею в течение четырех лет составит 17,10% годовых.

Проведение оценки стоимости и доходности облигаций позволяет сделать выводы о стоимости различных видов облигаций, определить доход продавца и покупателя облигаций, уровень доходности облигаций к погашению и за период владения. При этом облигации, также как и акции, имеют различные виды стоимости: номинальную, эмиссионную, цену погашения, курсовую стоимость.

Номинальная цена облигации – это та величина, которая обозначена на облигации и характеризует стоимость займа.

Эмиссионная цена облигации – это та цена, по которой происходит продажа облигаций их первым владельцам. Эмиссионная цена может быть равна номиналу, выше или ниже номинала, что зависит от типа облигаций и условий эмиссии.

Цена погашения – это та цена, которая выплачивается владельцам облигаций по окончании срока займа. В большинстве выпусков цена погашения равна номинальной цене, однако может и отличаться от номинала.

Курсовая цена – это цена, по которой облигации продаются на вторичном рынке.

Общий подход к определению стоимости ценной бумаги заключается в следующем: чтобы определить, сколько должна стоить ценная бумага в данный момент времени, необходимо найти приведенную стоимость всех доходов, которые получит инвестор за время владения ценной бумагой.

В зависимости от способа выплаты процентного дохода можно выделить два типа облигаций:

1) облигации с периодической выплатой процентного дохода (купонные облигации);

2) бескупонные (дисконтные) облигации, доход по которым образуется за счет разницы между ценой погашения облигации и эмиссионной ценой и выплачивается при погашении облигации.

Рассмотрим варианты расчета стоимости облигаций и их доходности.

1. Оценка стоимости облигаций с периодической выплатой процентного дохода при неизменной ставке дисконтирования в течение всего срока действия облигации проводится следующим образом [24]:

$$P = \frac{D}{1+R} + \frac{D}{(1+R)^2} + \frac{D}{(1+R)^3} + \dots + \frac{D}{(1+R)^n} + \frac{N}{(1+R)^n}, \quad (7)$$

где P – цена облигации;

D – процентный (купонный) доход, в рублях;

R – требуемая норма прибыли (ставка дисконтирования).

2. Оценка стоимости дисконтированных выплат по облигации с изменяющейся ставкой дисконтирования проводится по следующей формуле [24]:

$$D_{pi} = \frac{D_i}{(1+R_1)(1+R_2)\dots(1+R_i)}, \quad (8)$$

где D_{pi} – приведенная стоимость дохода i -го года;

D_i – процентный доход i -го года;

R_1, R_2, \dots, R_i – ставка дисконтирования для 1-го, 2-го, ... i -го года.

3. Оценка стоимости облигации при выплате процентного дохода несколько раз в год проводится по следующей формуле [24]:

$$P = \frac{D}{R} \left[1 - \frac{1}{\left(1 + \frac{R}{m}\right)^{mn}} \right] + \frac{N}{\left(1 + \frac{R}{m}\right)^{mn}}, \quad (9)$$

где m – число выплат процентного дохода в течение года.

4. Процентный доход покупателя и продавца за время владения облигацией определяется по следующей формуле [24]:

$$D_T = D \times \frac{T}{365}, \quad (10)$$

где D_T – процентный доход за период владения;

D – процентный доход за год или купонный период;

T – время, в течение которого облигация находилась в руках продавца или покупателя, в днях.

5. Стоимость бескупонной облигации с нулевым размером купонных платежей определяется по следующей формуле [24]:

$$P = \frac{N}{(1 + R)^n}. \quad (11)$$

6. Стоимость краткосрочных облигаций определяется по следующей формуле [24]:

$$P = \frac{N}{1 + \frac{R \times T}{365}}. \quad (12)$$

7. Доходность краткосрочных облигаций сроком действия до одного года определяется по следующей формуле [24]:

$$R = \left(\frac{N}{P} - 1 \right) \times \frac{365}{T}. \quad (13)$$

8. Для вычисления доходности облигаций федерального займа (ОФЗ) и облигаций государственного сберегательного займа (ОГСЗ) Центральный банк российской Федерации рекомендует следующую формулу [24]:

$$R = \left(\frac{N + C}{P_q + A} - 1 \right) \times \frac{365}{T}. \quad (14)$$

где P_q – чистая цена облигации в самом начале купонного периода;

C – величина текущего купона;

A – накопленный доход с начала купонного периода;

T – количество дней до окончания купонного периода.

При этом величина накопленного дохода с начала купонного периода (А) определяется по формуле

$$A = \frac{C}{t}(t - T), \quad (15)$$

где t – продолжительность купонного периода.

9. Доходность за период владения облигацией определяется по следующей формуле [24]:

$$R = \sqrt[n]{\frac{N}{P}} - 1. \quad (16)$$

Для определения доходности за период владения облигацией, если проценты начисляются несколько раз в периоде, данная формула видоизменяется следующим образом:

$$R = \left(\sqrt[n \times m]{\frac{N}{P}} - 1 \right) \times m. \quad (17)$$

Проведем расчет стоимости и доходности облигаций на примерах.

Задача 4.

Продается облигация номиналом 1000 руб. Процентная (купонная) ставка составляет 15% годовых. Выплата процентов производится один раз в год. До погашения облигации остается ровно пять лет. Требуемая норма прибыли (доходность) на инвестиции с учетом риска, соответствующего данному типу облигаций, составляет 20% годовых. Определить расчетную курсовую цену облигации на сегодняшний день.

Решение.

В конце каждого года держатель облигации по купону получит процентный доход в размере 15% годовых или 150 руб., в конце пятого года еще и номинальную стоимость облигации в размере 1000 руб. Определим дисконтированные стоимости доходов для каждого года по формуле (7):

$$\text{– первый год: } \frac{150}{(1 + 0,2)} = 125 \text{ руб.};$$

$$\text{– второй год: } \frac{150}{(1 + 0,2)^2} = 104,17 \text{ руб.};$$

$$\text{– третий год: } \frac{150}{(1 + 0,2)^3} = 86,81 \text{ руб.};$$

– четвертый год: $\frac{150}{(1+0,2)^4} = 72,34$ руб.;

– пятый год: $\frac{150+1000}{(1+0,2)^5} = 462,16$ руб.

Таким образом, искомая цена облигации составит:

$$P = \frac{150}{1+0,2} + \frac{150}{(1+0,2)^2} + \frac{150}{(1+0,2)^3} + \frac{150}{(1+0,2)^4} + \frac{150+1000}{(1+0,2)^5} = 850,48 \text{ руб.}$$

Задача 5.

По облигации номиналом 1000 руб. выплачивается процент по ставке 15% годовых. Выплата процентов производится один раз в год. До погашения облигации остается пять лет. Требуемая норма прибыли в течение первых трех лет – 20% годовых, 4-ый год – 15 годовых, 5-ый год – 10% годовых. Определить курсовую стоимость облигации.

Решение.

Процентный доход для каждого года и сумму погашения облигации необходимо продисконтировать по переменной ставке дисконтирования. Определим дисконтированные стоимости для платежей каждого года по формуле (9):

– первый год: $\frac{150}{(1+0,2)} = 125$ руб.;

– второй год: $\frac{150}{(1+0,2)^2} = 104,17$ руб.;

– третий год: $\frac{150}{(1+0,2)^3} = 86,81$ руб.;

– четвертый год: $\frac{150}{(1+0,2)^3(1+0,15)} = 75,48$ руб.;

– пятый год: $\frac{150+1000}{(1+0,2)^3(1+0,15)(1+0,1)} = 526,09$ руб.

Таким образом, искомая цена облигации составит:

$$P = \frac{150}{1+0,2} + \frac{150}{(1+0,2)^2} + \frac{150}{(1+0,2)^3} + \frac{150}{(1+0,2)^3(1+0,15)} + \frac{150+1000}{(1+0,2)^3(1+0,15)(1+0,1)} = 917,55 \text{ руб.}$$

Задача 6.

Номинал облигации 1000 руб. Процентная ставка 15% годовых. Выплата процентов производится два раза в год. До погашения облигации остается пять лет. Определить курсовую цену облигации, если требуемая норма прибыли составляет 20% годовых.

Решение.

Расчет стоимости облигации проведем по формуле (9):

$$P = \frac{D}{R} \left[1 - \frac{1}{\left(1 + \frac{R}{m}\right)^{mn}} \right] + \frac{N}{\left(1 + \frac{R}{m}\right)^{mn}} = \frac{150}{0,2} \left[1 - \frac{1}{\left(1 + 0,2/2\right)^{2*5}} \right] + \frac{1000}{\left(1 + 0,2/2\right)^{2*5}} = 846,39.$$

Таким образом, стоимость облигации составит 846,39 руб.

Задача 7.

Продается облигация со сроком до погашения четыре года и триста дней. Номинал облигации 1000 руб., ежегодные купонные выплаты по ставке 15% годовых (150 руб.). Определить доход покупателя и продавца.

Решение.

Для решения задачи используем формулу (10).

По условию задачи период нахождения облигации в руках продавца – 65 дней (365 дней минус 300 дней до погашения), тогда доход продавца за период владения составит:

$$D_T = 150 \times \frac{65}{365} = 26,71 \text{ руб.}$$

После покупки период владения покупателем облигацией в первом году включает 300 дней, при этом его доход за год составит:

$$D_T = 150 \times \frac{300}{365} = 123,29 \text{ руб.}$$

Задача 8.

Бескупонная облигация номиналом 1000 руб. погашается по номиналу через четыре года. Определить курсовую цену облигации, если ставка дисконтирования составляет 14% годовых.

Решение.

Для определения стоимости облигации используем формулу (11).

$$\text{Тогда, } P = \frac{N}{(1 + R)^n} = \frac{1000}{(1 + 0,14)^4} = 592,10 \text{ руб.}$$

Задача 9.

Определить цену краткосрочной облигации номиналом 1000 руб., погашение через 180 дней. Требуемая норма прибыли по данному типу облигаций составляет 20 % годовых.

Решение.

Для определения стоимости облигации используем формулу (12).

$$\text{Тогда, } P = \frac{N}{1 + \frac{R \times T}{365}} = \frac{1000}{1 + \frac{0,2 \times 180}{365}} = 910,22 \text{ руб.}$$

Задача 10.

Бескупонная облигация номиналом 1000 руб. погашается по номиналу через три года и сто восемьдесят дней. Определить курсовую цену облигации, если ставка дисконтирования составляет 14% годовых.

Решение.

Для определения стоимости облигации используем формулу (11).

$$\text{Тогда, } P = \frac{N}{(1+R)^n} = \frac{1000}{(1+0,14)^{\frac{3 \times 365 + 180}{365}}} = 632,91 \text{ руб.}$$

Задача 11.

Облигация номиналом 1000 руб. продается с дисконтом по цене 930 руб. До погашения облигации остается 50 дней. Определить доходность к погашению, если погашение происходит по номиналу.

Решение.

Для расчета уровня доходности данной облигации используем формулу (14). Тогда,

$$R = \left(\frac{N}{P} - 1 \right) \times \frac{365}{T} = \left(\frac{1000}{930} - 1 \right) \times \frac{365}{50} = 0,5495 \text{ или } 54,95\% \text{ годовых.}$$

Задача 12.

Облигация номиналом 1000 руб. продается по цене 1100 руб. Величина купона – 200 руб. Продолжительность купонного периода – 182 дня. До выплаты купона остается 91 день. Определить доходность облигации.

Решение.

Определим значение накопленного дохода с начала купонного периода по формуле (15):

$$A = \frac{C}{t}(t - T) = \frac{200}{182}(182 - 91) = 100.$$

Теперь рассчитаем уровень доходности облигации по формуле (14):

$$R = \left(\frac{N + C}{P_q + A} - 1 \right) \times \frac{365}{T} = \left(\frac{1000 + 200}{1100 + 100} - 1 \right) \times \frac{365}{91} = 0,3646 \text{ или } 36,46\% \text{ годовых.}$$

Задачи для самостоятельного решения

1. На первичном фондовом рынке продаются акции компании по цене 5000 руб. за акцию. По решению Совета директоров дивиденды не будут

выплачиваться в течение двух первых лет деятельности. Какую стоимость должна иметь акция через два года, чтобы обеспечить требуемую норму прибыли на акцию в размере 15% годовых?

2. Акция приобретена инвестором 1 марта за 1300 руб., продана 1 августа этого же года за 1450 рублей. В апреле были получены дивиденды на акцию в размере 35 руб. Определить доходность за период владения акцией.

3. Инвестор приобрел акцию компании за 800 руб., продал ее через 5 лет за 1350 руб. За время владения акцией инвестор получил дивиденды за первый год – 35 руб., за второй год – 48 руб., за третий год – 56 руб. и за четвертый год – 59 руб. Определить доходность от операций с акцией.

4. По облигации номиналом 1500 руб. выплачивается процент по ставке 20% годовых. Выплата процентов производится один раз в год. До погашения облигации остается пять лет. Требуемая норма прибыли в течение первых трех лет – 15% годовых, 4-ый год – 13 годовых, 5-ый год – 11% годовых. Определить курсовую стоимость облигации.

5. Определить цену краткосрочной облигации номиналом 1000 руб., погашение через 180 дней. Требуемая норма прибыли по данному типу облигаций составляет 20 % годовых.

6. Облигация номиналом 1200 руб. продается по цене 1350 руб. Величина купона – 300 руб. До выплаты купона остается 65 дней. Продолжительность купонного периода – 183 дня. Определить доходность облигации.

8. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ И ДОХОДНОСТИ НЕЭМИССИОННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Теоретический материал

К неэмиссионным ценным бумагам относятся депозитные и сберегательные сертификаты, векселя.

По своим основным характеристикам депозитные и сберегательные сертификаты близки к краткосрочным и среднесрочным облигациям. По окончании срока действия сертификата его владелец получает сумму вклада и процентов. Если известна процентная ставка по сертификату сроком действия до одного года, то сумма начисленных процентов может быть определена по формуле [24]:

$$D = N \times \frac{R_c \times T}{365}, \quad (19)$$

где D – процентный доход по сертификату;

N – номинал сертификата;

R_c – процентная ставка по сертификату;
 T – срок действия сертификата, в днях.

При этом сумма, выплачиваемая владельцу сертификата при погашении равна [24]:

$$P = \frac{N \left(1 + \frac{R_c \times T}{365} \right)}{1 + R \frac{T}{365}}, \quad (20)$$

где R – требуемая норма прибыли.

Для определения цены сертификатов, выпускаемых на срок более одного года, применяется следующая формула [24]:

$$P = \frac{D}{R} \left[1 - \frac{1}{(1+R)^n} \right] + \frac{N}{(1+R)^n}, \quad (21)$$

Разберем представленные выше аспекты на примерах.

Задача 1.

До погашения депозитного сертификата номиналом 10 000 руб. осталось 90 дней. Процентная ставка по сертификату составляет 14% годовых. Требуемая норма прибыли по данному виду ценных бумаг составляет 13% годовых. Определить цену сертификата.

Решение.

Для определения цены сертификата используем формулу (20), тогда

$$P = \frac{N \left(1 + \frac{R_c \times T}{365} \right)}{1 + R \frac{T}{365}} = \frac{10000 \left(1 + \frac{0,14 \times 90}{365} \right)}{1 + 0,13 \frac{90}{365}} = 10024 \text{ руб.}$$

Задача 2.

Сберегательный сертификат сроком действия три года имеет номинал 1000 руб. Проценты выплачиваются раз в полгода. Процентная ставка на первый год – 12% годовых. Требуемая норма прибыли составляет 13% годовых. Определить цену сертификата.

Решение.

Для расчета цены сертификата используем формулу (21).

$$P = \frac{D}{R} \left[1 - \frac{1}{(1+R)^n} \right] + \frac{N}{(1+R)^n} = \frac{120/2}{0,13/2} \left[1 - \frac{1}{(1+0,13/2)^{3*2}} \right] + \frac{1000}{(1+0,13/2)^{3*2}} = 975,80 \text{ руб.}$$

Общий подход при определении цены векселя остается таким же, как и при определении других краткосрочных ценных бумаг (облигаций или сертификатов). Однако следует иметь в виду, что векселя котируются на основе дисконтной ставки.

Если известна дисконтная ставка, то стоимость дисконта можно определить по формуле (19). При этом стоимость, которую получит векселедержатель при погашении дисконтного векселя, определяется по следующей формуле [24]:

$$P = N \times \left(1 - \frac{R_d \times T}{365} \right). \quad (22)$$

По процентному векселю (в отличие от дисконтного) держатель при его оплате получит номинал и сумму начисленных процентов, которая также будет исчислена по формуле (19). При этом цена процентного векселя определяется по аналогии с ценой сертификата на базе финансового года в 360 дней:

$$P = \frac{N \left(1 + \frac{R_d \times T}{360} \right)}{1 + R \frac{T}{360}}. \quad (23)$$

Разберем представленные выше аспекты на примерах.

Задача 1.

До погашения векселя номиналом 100 000 руб. остается 45 дней. Дисконтная ставка по векселям составляет 10% годовых. Определить цену векселя на базе финансового года, равного 365 дням, а также дисконт банка при погашении векселя.

Решение.

Для определения цены векселя используем формулу (22), тогда

$$P = N \times \left(1 - \frac{R_d \times T}{365} \right) = 100000 \times \left(1 - \frac{0,1 \times 45}{365} \right) = 98767 \text{ руб.}$$

Дисконт банка составит: $100\,000 - 98\,767 = 1233$ руб.

Задача 2.

Вексель номиналом 100 000 руб. предъявлен к оплате через 45 дней со дня начисления процентов. По векселю начисляется 15% годовых. Определить цену векселя, если требуемая норма прибыли составляет 12% годовых.

Решение.

Применяя формулу (23), получим:

$$P = \frac{N \left(1 + \frac{R_d \times T}{360} \right)}{1 + R \frac{T}{360}} = \frac{100000 \left(1 + \frac{0,15 \times 45}{360} \right)}{1 + 0,12 \frac{45}{360}} = 100\,336,95 \text{ руб.}$$

Задачи для самостоятельного решения

1. До погашения депозитного сертификата номиналом 10 000 руб. осталось 90 дней. Процентная ставка по сертификату составляет 14% годовых. Требуемая норма прибыли по данному виду ценных бумаг составляет 20% годовых. Определить цену сертификата.

2. Сберегательный сертификат сроком действия два года имеет номинальную стоимость 15 000 руб. Проценты выплачиваются два раза в год. Процентная ставка 15% годовых. Требуемая норма прибыли составляет 17% годовых. Определить цену сертификата.

3. Дисконтный вексель номиналом 250 000 руб. со сроком погашения 1 декабря предъявлен в банк к учету 1 октября этого же года. Дисконтная ставка по векселям составляет 10,5% годовых. Определить цену векселя на базе финансового года, равного 365 дням, а также дисконт банка при погашении векселя.

ТЕСТОВЫЕ ЗАДАНИЯ

1. Инвестор имеет возможность гораздо быстрее получить текущий доход при инвестициях:

- а) в обыкновенные акции корпорации;
- б) в привилегированные акции;
- в) в облигации акционерного общества.

2. Производные ценные бумаги:

а) это ценные бумаги, которые удостоверяют факт внесения средств в капитал эмитента, право на долю имущества в случае ликвидации эмитента и право на получение дохода;

б) это ценные бумаги, которые не выражают ни отношений займа, ни имущественных прав, дают возможность права на приобретение ценных бумаг;

в) это ценные бумаги, которые удостоверяют отношения займа между владельцем ценных бумаг (кредитором) и лицом, выпустившим ценную бумагу (должником или заемщиком).

3. Долговые ценные бумаги:

а) это ценные бумаги, которые удостоверяют факт внесения средств в капитал эмитента, право на долю имущества в случае ликвидации эмитента и право на получение дохода;

б) это ценные бумаги, которые не выражают ни отношений займа, ни имущественных прав, дают возможность права на приобретение ценных бумаг;

в) это ценные бумаги, которые удостоверяют отношения займа между владельцем ценных бумаг (кредитором) и лицом, выпустившим ценную бумагу (должником или заемщиком).

4. Цель проведения эмиссионных операций коммерческим банком:

- а) получение дохода от продажи акций на рынке;
- б) формирование и увеличение капитала банка;
- в) размещение средств в режиме межбанковского кредитования.

5. Инвестиционные операции с ценными бумагами:

а) это операции, предусматривающие выпуск банком собственных ценных бумаг и их размещение на рынке;

б) это деятельность по вложению денежных и иных средств в ценные бумаги, рыночная стоимость которых способна увеличиваться и приносить доход в форме процентов, дивидендов, прибыли от продажи и т.д.;

в) это операции купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки/продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки/продажи данных ценных бумаг по объявленным ценам.

6. Могут ограничиться одним днем с целью получения дохода на базе спекуляции:

- а) краткосрочные арбитражные сделки;
- б) краткосрочные инвестиции;
- в) среднесрочные инвестиции.

7. Дилерские операции:

а) это посреднические операции купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки/продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки/продажи данных ценных бумаг по объявленным ценам;

б) это операции, предусматривающие выпуск банком собственных ценных бумаг и их размещение на рынке;

в) это посреднические операции купли-продажи ценных бумаг от имени и в интересах клиента, которые дают возможность посреднику получить комиссионное вознаграждение.

8. Котировка ценных бумаг:

а) это установление регламентированного объема приобретения ценных бумаг;

б) это установление соотношения спроса и предложения на ценные бумаги;

в) это установление предложения на покупку или продажу ценной бумаги.

9. Дилерский спрэд:

а) это разница между двумя ценами (покупки и продажи) ценной бумаги;

б) это соотношение между спросом и предложением по ценной бумаге;

в) это соотношение между курсовой стоимостью ценной бумаги и уровнем ее доходности.

10. Цель проведения банками инвестиционных операций с ценными бумагами:

а) формирование и увеличение капитала банка;

б) привлечение средств для проведения активных банковских операций;

в) расширение и диверсификация доходной базы банка.

11. Выпуск государственных ценных бумаг осуществляется:

- а) для повышения ликвидности и доходности на рынке ценных бумаг;
- б) для развития информационной и технологической активности инфраструктуры рынка ценных бумаг;
- в) для финансирования дефицита бюджета и целевых государственных программ, регулирование экономической активности.

12. Инвестор имеет возможность гораздо быстрее получить текущий доход при инвестициях:

- а) в обыкновенные акции корпорации;
- б) в привилегированные акции;
- в) в облигации акционерного общества.

13. Регистрация уступки права требования (цессия) необходима при передаче:

- а) именных ценных бумаг;
- б) предъявительских ценных бумаг;
- в) ордерных ценных бумаг.

14. Прямые инвестиции предполагают:

- а) вложение средств в покупку ценных бумаг разных эмитентов с целью снижения риска, и компенсации потерь от приобретения одних ценных бумаг высоким доходом по другим ценным бумагам;
- б) вложение средств в целях непосредственного участия в управлении объектом инвестиций;
- в) вложение средств с целью перепродажи через короткий промежуток времени.

15. Департаментом лицензирования деятельности и финансового оздоровления кредитных организаций Банка России регистрируются выпуски акций кредитных организаций с уставным капиталом:

- а) 1000 млн. рублей и более (включая в расчет предполагаемые итоги выпуска) или с долей иностранного участия (в том числе физических и юридических лиц из стран СНГ) свыше 50 %;
- б) 700 млн. рублей (включая в расчет предполагаемые итоги выпуска) или с долей иностранного участия (в том числе физических и юридических лиц из стран СНГ) свыше 50 %;
- в) 500 млн. рублей (включая в расчет предполагаемые итоги выпуска) или с долей иностранного участия (в том числе физических и юридических лиц из стран СНГ) свыше 50 %.

16. Территориальными учреждениями Банка России регистрируются:

- а) выпуски облигаций кредитных организаций на сумму 1000 млн. рублей и выше;
- б) выпуски опционов кредитных организаций-эмитентов;
- в) выпуски депозитных и сберегательных сертификатов.

17. Выпущенные привилегированные акции кредитной организации:

- а) имеют одинаковую номинальную стоимость;
- б) имеют разную номинальную стоимость;
- в) имеют плавающую ставку дивиденда.

18. В соответствии с Федеральным законом «О банках и банковской деятельности» минимальный размер уставного капитала регистрируемого банка на день подачи ходатайства о государственной регистрации и выдаче лицензии на осуществление банковских операций устанавливается в сумме:

- а) 180 млн. руб.;
- б) 90 млн. руб.;
- в) 1000 МРОТ (минимальных размеров оплаты труда).

19. Купонная облигация – это:

- а) обязательство эмитента ценной бумаги выплатить помимо основной суммы долга (номинала ценной бумаги) еще и заранее оговоренные проценты, начисляемые на основную сумму долга;
- б) обязательство эмитента ценной бумаги выплатить по окончании срока обращения только заранее оговоренную сумму (номинал), при этом реализация таких облигаций осуществляется по цене ниже номинала, с дисконтом;
- в) обязательство эмитента ценной бумаги выплатить основную сумму долга по итогам тиражей выигрышей.

20. Деятельность профессиональных участников рынка ценных бумаг, направленная на оказание услуг правообладателям по хранению ценных бумаг и официальной фиксации прав, закрепленных ценными бумагами правообладателей – это:

- а) брокерская деятельность банков;
- б) дилерская деятельность банков;
- в) депозитарная деятельность банков.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Российская Федерация. Законы. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) от 10.07.2002 №86–ФЗ. – СПС «Гарант».
2. Российская Федерация. Законы. О банках и банковской деятельности от 02.12.1990 №395–I. – СПС «Гарант».
3. Российская Федерация. Законы. О переводном и простом векселе от 11.03.1997 № 48–ФЗ. – СПС «Гарант».
4. Российская Федерация. Законы. О рынке ценных бумаг от 22.04.1996 №39–ФЗ. – СПС «Гарант».
5. Российская Федерация. Законы. Об акционерных обществах от 26.12.1995 №208–ФЗ. – СПС «Гарант».
6. Российская Федерация. Законы. Об ипотечных ценных бумагах от 11.11.2003 №152–ФЗ. – СПС «Гарант».
7. Российская Федерация. Приказ ЦБР. Об утверждении новой редакции положения об обслуживании и обращении выпусков государственных краткосрочных бескупонных облигаций в связи с началом региональных операций с ГКО от 15.06.1995 №02–125. – СПС «Гарант».
8. Российская Федерация. Постановления Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. О Порядке присвоения государственных регистрационных номеров выпускам эмиссионных ценных бумаг от 01.04.2003 №03-16/пс. – СПС «Гарант».
9. Российская Федерация. Приказы ЦБР. Об утверждении Правил ведения учета депозитарных операций кредитных организаций в Российской Федерации от 25.07.1996 №02–259. – СПС «Гарант».
10. Российская Федерация. Указания ЦБР. Об особенностях осуществления Банком России проверок депозитарной деятельности кредитных организаций от 28.10.1998 № 385–У. – СПС «Гарант».
11. Российская Федерация. Положения ЦБР. О порядке заключения и исполнения сделок РЕПО с государственными ценными бумагами Российской Федерации от 25.03.2003 №220–П. – СПС «Гарант».
12. Российская Федерация. Положения ЦБР. Об обслуживании и обращении выпусков федеральных государственных ценных бумаг от 25.03.2003 №219–П. – СПС «Гарант».
13. Российская Федерация. Положения ЦБР. Указания ЦБР. О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных залогом (блокировкой) ценных бумаг от 04.08.2003 №236–П. – СПС «Гарант».
14. Российская Федерация. Указания ЦБР. Об установлении нормативов обязательных резервов (резервных требований) Банка России от 14.10.2008 №2092–У. – СПС «Гарант».

15. Российская Федерация. Инструкции ЦБР. О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями Российской Федерации от 02.07.1997 №63–И. – СПС «Гарант».
16. Российская Федерация. Инструкции ЦБР. О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями на территории Российской Федерации от 10.03.2006 №128–И. – СПС «Гарант».
17. Российская Федерация. Инструкции ЦБР. Об обязательных нормах банков от 16.01.2004 №110–И. – СПС «Гарант».
18. Российская Федерация. Письма ЦБР. О депозитных и сберегательных сертификатах банков от 10.02.1992 №14-3-20. – СПС «Гарант».
19. Банковское дело: учебник / Г.Г. Коробова, А.Ф. Рябова и др.; под ред. Г.Г. Коробовой. – М.: Экономистъ, 2006.
20. Белоглазова, Г.Н. Банковское дело: организация деятельности коммерческого банка: учебник / Г.Н. Белоглазова, Л.П. Кроливецкая. – М.: Высшее образование, 2008.
21. Бердникова, Т.Б. Оценка ценных бумаг: учебное пособие / Т.Б. Бердникова. – М.: ИНФРА-М, 2006.
22. Бердникова, Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: учебное пособие / Т.Б. Бердникова. – М.: ИНФРА-М, 2003.
23. Деньги. Кредит. Банки. Ценные бумаги. Практикум: учебное пособие / Е.В. Жуков. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003.
24. Лялин, В.А. Рынок ценных бумаг: учебник / В.А. Лялин, П.В. Воробьев. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2006.
25. Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации // <http://www.cbr.ru>
26. Информационный бизнес-портал «MARKET-PAGES.RU» // <http://market-pages.ru>
27. Информационный портал «Investfunds» // <http://stocks.investfunds.ru>
28. Официальный сайт «Правовой и финансовый консалтинг участников финансового рынка» // <http://profuchastnik.ru>