



Иван Ованесович Закарян

Ценные бумаги – это почти просто!

Текст предоставлен правообладателем

http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=2451665

*Ценные бумаги – это почти просто! / Иван Закарян. – 3-е изд., испр.: СмартБук; Москва; 2011
ISBN 978-5-9791-0247-4*

Аннотация

Данная книга посвящена работе с ценными бумагами на российском фондовом рынке и возможностях, предоставляемых сетью Интернет российскому частному, непрофессиональному инвестору. Автор, перу которого принадлежат такие бестселлеры, как «Интернет как инструмент для финансовых инвестиций» (1998, 2000) и «Практический Интернет-трейдинг» (2000, 2004, 2008), а также большое количество публикаций в периодической печати, адаптировал одну из своих предыдущих книг «Особенности национальных спекуляций» для более легкого восприятия образованным, но, как правило, занятым читателем, сохранив при этом тот минимум информации, который необходим, чтобы начать самостоятельно работать с российскими ценными бумагами через Интернет.

Книга предназначена частным инвесторам и трейдерам, самостоятельно оперирующим с российскими акциями, а также всем, кто интересуется вопросами торговли на рынке ценных бумаг России.

Содержание

Интернет как инструмент для финансовых инвестиций	4
Защита информации	6
Для чего нужны инвестиции	7
Определение инвестиций	7
Решаемые инвестором цели и задачи	9
Об этом думать никогда не рано	10
Акции и другие ценные бумаги: определение	12
Фондовый рынок России	17
Первичный рынок ценных бумаг	22
Вторичный рынок ценных бумаг	24
Неорганизованный рынок	26
Организованный рынок	27
Биржи	27
Российская торговая система	31
Депозитарии и расчетно-клиринговые организации	35
Рыночные показатели	38
Индексы российского рынка	42
Конец ознакомительного фрагмента.	45

Иван Ованесович Закарян

Ценные бумаги – это почти просто!

Интернет как инструмент для финансовых инвестиций

*Если двигатель хорошо укрыт, смазан и не работает, то его
можно считать вечным.*

Народная мудрость

О сети Интернет, или Всемирной паутине, написано и сказано много. В определенном смысле Интернет для большинства пользователей до сих пор служит игрушкой, развлечением. Но все чаще Сеть становится ареной торговли и огромным магазином. Однако пока лишь немногие используют Интернет действительно для дела. Одна из немногих индустрий, которая сейчас уже немыслима без Интернета – это индустрия рынка ценных бумаг. Деловое использование Сети многократно возрастает за счет применения ее возможностей в этом бизнесе, а современные компьютерные технологии в области глобальных информационных сетей ставят всех игроков – от домохозяйки до крупного международного фонда – практически в равное положение.

Миллионы людей в промышленно развитых странах полагают, что наилучшим способом вложения денег будет покупка ценных бумаг – один из способов пустить деньги в оборот, чтобы они дали хорошую отдачу в форме регулярного дохода от дивидендов или прибыли в результате возрастания их ценности, либо того и другого одновременно. Работая над этой книгой, автор не ставил задачу обязательно подвигнуть читателя на покупку акций – это не единственный способ распоряжения свободными деньгами. Была цель помочь тем людям, которые хотели бы вложить свободные деньги в ценные бумаги.

Современный фондовый рынок характеризуется высокой степенью организации. При существующем положении дел любой российский или иностранный инвестор может купить ценные бумаги российских открытых акционерных обществ: для этого необходимо лишь открыть инвестиционный счет у какого-либо отечественного брокера и перевести на него необходимую сумму денег. Отдавать распоряжения брокеру по управлению счетом можно различными способами – по факсу, телефону, наконец лично. А возможности компьютеров и, в частности, Интернета, позволяют пользователю управлять своим брокерским инвестиционным счетом, не выходя из дома. С помощью Интернета вы можете исследовать ценные бумаги, основываясь на качественной, достоверной и сиюминутной информации, которой владеет и пользуется ваш брокер. Представьте, что вы можете управлять вашим инвестиционным портфелем, не отходя от своего рабочего стола, покупая и продавая акции по привлекательным ценам в течение секунд. Ведь любой пользователь Интернета, используя компьютер, модем и телефонную линию, может моментально соединиться с веб-сервером сетевого брокера и зарабатывать деньги, не выходя из дома, используя свои знания, интуицию и удачу. Для обозначения этой деятельности по управлению инвестициями посредством сети Интернет используют термин «интернет-трейдинг», а иногда его англоязычные эквиваленты – E-trading¹ или I-trading. Вообще говоря, вся совокупность рыночных и финан-

¹ По возможности мы будем избегать использования в книге слов на английском языке, учитывая вполне понятную склонность читателя говорить и читать на родном языке. Однако, исторически большая часть терминов в сфере финансовых операций на фондовых и валютных рынках пришла из английского языка. И сегодня финансовый рынок США оста-

совых отношений, охватываемых сетью Интернет, часто называется e-market или e-business. Правда, в этом случае термины включают не только управление сделками с ценными бумагами или валютой по Интернету, но и вопросы электронной коммерции и платежных систем. Сами по себе достаточно нетривиальные и интересные, они, однако, не являются темой настоящей книги.

Вкратце, суть интернет-трейдинга такова: российский брокер – номинальный держатель ценных бумаг клиента и открывает ему доступ к своим торговым терминалам, подключенным к торговым системам и биржам. Доступ к системам брокера осуществляется по сети Интернет, так что клиент может отдавать распоряжения по сделкам в режиме реального времени. Учитывая развитость коммуникаций и уже достаточную правовую базу рынка России, клиенты осуществляют сделки и получают отчеты от брокеров. Сами сделки регистрируются на биржах, а ценные бумаги реально меняют владельцев в соответствующих депозитариях. Это позволяет заключать сделки на короткое время, открывая тем самым широкие возможности для биржевой игры. Брокер, обеспечивающий клиентам услуги управления портфелем с помощью сети Интернет, получил название интернет-брокер. Хотя это не совсем верно, поскольку такой брокер является полноценным профессиональным участником рынка ценных бумаг и зачастую интернет-сервис не является профилирующим в его деятельности, а Интернет им рассматривается как один из возможных способов передачи распоряжений от клиента. Иногда используются и синонимичные названия – веб-брокер, или сетевой брокер. Таким образом, если вас интересует бизнес ценных бумаг и реальная возможность самостоятельно и быстро управлять своими средствами или просто возможность сохранить и приумножить свои капиталы, то присоединяйтесь к многомиллионной армии инвесторов всего мира.

В предлагаемой вниманию читателя книге сделана попытка рассказать о тех возможностях по управлению своими деньгами, которые предоставляет глобальная сеть Интернет индивидуальному инвестору для осуществления операций на российском фондовом рынке. Материал этой книги рассчитан на людей, знакомых с Интернетом и желающих знать, как с помощью Сети реально «делать деньги». Кроме того, большинство активных пользователей сети Интернет – это квалифицированные инженеры, не владеющие, к сожалению, фундаментальными экономическими знаниями. Поэтому для всех тех, кто слышал об акциях и инвестициях, но не знает, как к этому подступиться, эта книга, надеюсь, будет полезной.

Для того чтобы заниматься инвестированием через Интернет не требуется суперкомпьютера – достаточно вполне обычной конфигурации, которую используют для полноценного подключения к Сети. А именно:

- процессор Pentium 2 или выше;
- 32 Мб оперативной памяти и 4Мб видеопамати или больше;
- любой браузер типа Internet Explorer, Opera или Google Chrome;
- модем на скорость 33 600 бод и выше.

Очевидно, что чем лучше конфигурация компьютера, тем приятнее на нем работать, но хватает и вышеописанной. А в силу получившего большое распространение WiFi или Wimax подключения к Интернету модем становится и вовсе ненужным, хотя как резервный канал связи его можно и оставить. Но это все обычные проблемы подключения к Интернету, и так как предполагается, что читатель их для себя решил, то не будем на них останавливаться.

ется самым развитым и эффективным, на который равняются и который копируют развивающиеся рынки других стран. Поэтому, в случае когда русскоязычный перевод термина отсутствует или слишком громоздок для повседневного употребления, будет использоваться его прямая транслитерация.

Защита информации

Рассказывая о возможностях Интернета, следует остановиться на вопросах безопасности и защиты от проникновения извне систем сетевых брокеров, а значит, и счетов клиентов. Этому вопросу уделяется большое внимание. Перечислим основные способы защиты информации, используемые сетевыми брокерами.

1. Использование программных средств с системами шифрования информации, сертифицированными ФАПСИ (Федеральное агентство правительственной связи и информации), а также алгоритма RSA, который большинством экспертов считается самым надежным методом шифрования в Интернете. Для доступа к счету и проведения сделок от пользователя требуется использование браузера, обеспечивающего защиту информации, такого как Internet Explorer и т. п., которые используют технологию SSL (Secure Socket Layer – слой защищенных разъемов), чтобы общаться с сервером.

2. Чтобы попасть на защищенную страницу и получить доступ к счету или осуществить сделку, пользователь должен ввести свои «Идентификатор пользователя» (User ID, login) и «Пароль» (Password). Для осуществления сделки иногда требуется дополнительный «Торговый пароль» (Trading Password).

3. Деньги с инвестиционного счета брокера могут быть посланы только на имя владельца счета. Иными словами, если счет принадлежит Иванову, то, даже если кто-то узнал его пароль, он не сможет отправить деньги со счета Иванова на свой счет в банк.

Хотя болтовня досужих журналистов о простоте вскрытия хакерами электронных защит сильно преувеличена, для предотвращения подобных явлений следует придерживаться довольно простых рекомендаций:

1. Не передавайте свой пароль кому-либо и не пишите его в легкодоступном месте.

2. Не используйте обычный пароль типа вашего имени, прозвища или имени ваших детей.

3. Меняйте пароль часто и не используйте общеупотребительные слова, которые можно найти в словаре, а также не используйте некие серии чисел.

4. Не подключайтесь к своему брокеру с компьютера, к которому может иметь доступ человек, которого вы не знаете или которому не доверяете.

Все вышесказанное позволяет брокерам обеспечивать безопасность коммуникаций с клиентом. Кроме того, брокеры принимают на себя обязательство о неразглашении всех персональных сведений, касающихся клиента. Этим обеспечивается тайна вкладов, неприкосновенность и конфиденциальность личной информации.

Таким образом, возможности сети Интернет создают предпосылки для их активного использования индивидуальным инвестором. При этом достигаются такие цели, как проведение защищенных транзакций (сделок), получение полной и своевременной информации о рынке и конфиденциальность персональных сведений.

Оговорка

Ни автор, ни издатель не несут никакой ответственности за действия, предпринятые читателями настоящей книги. Ни автор, ни издатель не дают никаких конкретных инвестиционных рекомендаций, обещаний или гарантий, что какая-либо информация, торговые системы или стратегии, описанные в настоящей книге, принесут прибыль, убыток или другой желаемый или не желаемый читателем результат и не имеют никаких прав на этот результат.

Для чего нужны инвестиции

Доктор, дайте мне лекарство от жадности, и побольше!
Бородатый анекдот

Определение инвестиций

Подарки на 23-е февраля – это инвестиции в подарки на 8-е марта.
Народная мудрость

Вероятно, читатель, знакомый с шедеврами отечественной анимации, помнит нраво-учительный мультфильм под названием «Золотая антилопа». Вкратце, суть такова. Некий бедный (и хороший) мальчик подружился с доброй антилопой, которая имела замечательную особенность – от удара ее копыт появлялись золотые монеты. Богатый (и злой) раджа узнал об этом и захватил мальчика в заложники (по современной терминологии), потребовав от антилопы за свободу мальчика много золота. Когда Золотая антилопа спросила раджу, что если золота будет слишком много, тот ответил фразой, которая могла бы служить ответом на вопрос, вынесенный в название данной главы: «Глупое животное! Золота (= денег – *Авт.*) никогда не бывает слишком много!» Читатель, вероятно, догадался, что история закончилась для раджи не самым лучшим образом. Хитрая антилопа поставила радже условие, что как только он скажет «довольно» все его золото превратится в черепки. И когда, настучав копытами достаточно долго, она начала засыпать раджу золотом с головой, тот, боясь задохнуться под горой золота, сказал волшебное слово «довольно» и стал обладателем горы черепков. Сказка – ложь, да в ней намек. Поведение раджи свойственно современному человеку, естественно не в части захвата заложников, а в смысле боязни, что все его деньги обратятся в черепки. Обладатель некоторой суммы денег боится сказать «довольно», что равнозначно «мне уже достаточно», ибо довольно быстро его деньги могут превратиться в «черепки» из-за множества предсказуемых и непредсказуемых факторов.

В принципе, иметь деньги вообще рискованно по двум причинам. Во-первых, можно потерять часть их независимо от способа вложения. Вторая причина не столь очевидна: завтра вы не сможете купить на ту сумму, которой располагаете, столько же, сколько сегодня, поскольку цены на товары все время растут.

Тот, кто копит деньги, пряча их в кубышке или закапывая в землю, уходит от первой опасности – от потери части денег, но не сможет уклониться от второго, неочевидного риска – от инфляции. Таким образом, решая, что делать с оставшимися деньгами, необходимо учесть обе опасности – и явную, и неявную.

Большинство людей, у которых после оплаты текущих расходов остаются какие-то деньги, поместят их в банк или застрахуют свою жизнь на эту сумму. И никому не придет в голову оспаривать это благоразумное решение. Этими видами сбережений люди пытаются защитить себя от непредсказуемых случайностей. Во времена раджи из нашего мультфильма таких механизмов еще не было, инфляции впрочем – тоже, но золота хотелось побольше, чтобы застраховать себя от этих самых случайностей. Вот и эксплуатировал он Золотую антилопу, поскольку не знал американской поговорки, которая гласит: «Деньги в кармане прибыли не приносят – только мнутяся». Значит, их нужно пустить в оборот, причем таким образом, чтобы они приносили своему владельцу доход. Такой запуск денег в хозяйственный оборот носит название *инвестиций*. Следует заметить, что инвестиции могут быть *пря-*

мыми и финансовыми. Если инвестор покупает, например, оборудование для выпечки хлеба, чтобы, продавая выпеченный им хлеб, получать прибыль, такие инвестиции называются прямыми. В российской терминологии это называется *капитальными вложениями*, и их рассмотрение выходит за рамки настоящей книги. А вот приобретение таких активов, как ценные бумаги, иностранной валюты, произведений искусства, золота и т. п., в целях получения финансовой отдачи в виде дивидендов или увеличения капитала называется финансовыми инвестициями, рассмотрению операций с которыми через Интернет (в части ценных бумаг) и посвящена эта книга.

Решаемые инвестором цели и задачи

Как и везде, в России тратить деньги впустую легче, чем вкладывать их с умом, но только в России в обоих случаях результат оказывается одинаковым.

Народная мудрость

Действительно, если человек не хочет проводить свободное время за выпечкой хлеба, но имеет достаточно денег, чтобы о них беспокоиться, ему остается только путь финансовых инвестиций. С точки зрения традиционного подхода инвестиции могут решить следующие задачи:

- Приобретение доли в бизнесе с целью получения части прибыли этого бизнеса. Например, каждый из нас включал электро– или газовую плиту, чтобы приготовить себе еду, а с помощью инвестиций в акции компании «Газпром» или «Энергосистемы России» можно получать определенную толику доходов от продажи газа или электроэнергии. И это относится ко многим предприятиям, продукцией которых мы пользуемся. Держатели акций – это люди, владеющие почти всем бизнесом. И пока он развивается, инвесторы будут процветать.

- Сохранность средств. Сбережение средств от инфляции. Как показывает многолетний опыт, средняя акция приносит более высокий доход и в большей мере защищает от инфляции и других рисков, чем любой другой вид инвестиций. Исследования говорят, что рост доходов по обычным акциям опережает рост индекса стоимости жизни примерно в три раза.

- Спекуляции. Наконец, нельзя сбрасывать со счетов желание относительно быстрого обогащения в результате биржевых спекуляций. В общем случае экономическая теория определяет два способа получения непроизводственного дохода – это арбитраж и спекуляция. Первый из них (арбитраж) – это использование разницы в цене товара в пространстве (арбитражер покупает товар в одном месте, а продает в другом), а второй (спекуляция) – использование разницы в цене товара во времени (спекулянт покупает товар сегодня, а продает завтра, или наоборот). Ясно, что товаром может быть все, что угодно, – яблоки, валюта, ценные бумаги и т. д. (Впрочем, инвестиции это тоже спекуляции, только временной горизонт гораздо шире – несколько лет вместо нескольких минут или дней.) И действительно, если на современном рынке случаются ситуации, когда цена акции за пару часов вырастает на десятки процентов, то у спекулянта есть реальные шансы быстро увеличить свой капитал.

Здесь следует особо подчеркнуть тот факт, что, приходя на рынок, инвестор должен очень четко представлять свои цели и задачи на этом рынке. И в зависимости от этого выбирать тактику и стратегию своего поведения. В принципе одна цель не исключает другие: такой подход наиболее оптимален и называется *диверсификацией целей*, но тогда встают требования достаточности капитала для удовлетворения всех потребностей и ранжирования приоритетов этих целей. Очевидно, что это требует индивидуального подхода, и мы на нем не будем останавливаться.

В следующих главах вышеизложенные цели инвестора будут переформулированы с точки зрения формирования портфеля ценных бумаг, а теперь имеет смысл взглянуть на реальные примеры финансовых инвестиций.

Об этом думать никогда не рано

*Чтобы стать богатым, необходимо три вещи: ум, талант и
много денег*
Народная мудрость

Существует одна вещь, которая есть у детей, и которой нет у взрослых. Это очень важная вещь, но обычно мы ее не замечаем. И независимо от того, насколько богат человек, он не может приобрести этого ни на йоту больше, чем у него уже есть. Как вы думаете, что это такое? Это время.

Если вы ничего не слышали об инвестициях, когда были ребенком, вы потеряли восхитительную возможность, которая уже больше никогда не представится. Давайте посмотрим.

Представим нашего героя. Его зовут Петр, ему не так давно исполнилось 35 лет. Предположим, что он инвестировал \$100 и забыл о них, а они начали «расти», т. е. прирастать процентами. Насколько быстро? Давайте рассмотрим несколько разных процентных ставок: 5 % в год он может получить в западном банке, 10 % в год – в российском банке, 20 % в год – на фондовом рынке, если его инвестиции будут вести себя немного лучше, чем рынок в среднем. (Этого можно добиться, например, с помощью специальных консультаций, чтения умных книг или посещения обучающих семинаров.)

В табл. 1 показано, что если он в 35 лет инвестирует \$100 разумным образом, то к 60 годам эти деньги превратятся в \$9500. Не так уж много, верно?

Таблица 1

Возраст, лет	Процентная ставка		
	5%	10%	20%
35	\$100	\$100	\$100
40	\$128	\$161	\$249
45	\$163	\$259	\$619
50	\$208	\$418	\$1541
60	\$339	\$1083	\$9540

А теперь предположим, что Кате 15 лет и она проделывает те же действия. Эти деньги также будут расти, причем они будут продолжать это делать и после 25 лет, показанных в табл. 1, потому что в этом случае Катя Таблица 1 имеет куда больше времени. Когда Петру исполнится 60 лет, Кате будет лишь 40, и, возможно, ее деньги будут расти еще 20 лет, как показано в табл. 2.

Посмотрим, что же случилось с той сотней долларов, которые росли при ставке 20 % годовых в течение 50 лет. Сотня превратилась почти в миллион! И единственная разница между нами – взрослыми и детьми – это ВРЕМЯ. Воистину прав был известный ювелир и часовой мастер Павел Буре, считавший, что «время, которое у вас есть, – это деньги, которых у вас нет». И это только лишь самый общий пример.

Возраст, лет	Процентная ставка		
	5%	10%	20%
15	\$100	\$100	\$100
20	\$128	\$161	\$249
25	\$163	\$259	\$619
30	\$208	\$418	\$1541
40	\$339	\$1083	\$9540
50	\$552	\$2810	\$59 067
60	\$899	\$7289	\$365 726
65	\$1147	\$11 739	\$910 044

Таблица 2

Действительно, ведь за свою жизнь человек может инвестировать значительно больше, чем сотня долларов, и с большим успехом. Математически говоря, когда вы оставляете деньги, расти год за годом, то наиболее значительные изменения наступят через большой промежуток времени. Конечно, можно сильно воодушевиться от цифр, приведенных в табл. 2, но следует помнить, что мы говорим о многих годах. Вы или ваш ребенок определенно можете стать миллионером, но это не произойдет на следующий день.

Таким образом, вы можете оказать неоценимую услугу своему ребенку, познакомив его с инвестиционной деятельностью, когда он еще молод. Имея в распоряжении больше времени, он сможет получить огромные преимущества от магии накапливающегося роста. Наши дети никогда не будут иметь столько же времени для роста их денег, сколько они имеют сейчас. Поэтому им надо помочь начать обучаться инвестированию и думать об инвестициях. Возможно, тогда они смогут оплатить свое обучение самостоятельно. Понятно, что прогнозировать что-либо на 50 лет вперед не возьмется ни один здравомыслящий человек и примеры, приведенные в таблицах выше, весьма условны, хотя и вполне вероятны, но закладывать фундамент на будущее все же надо и, возможно, сведения, приводимые в настоящей книге, вам пригодятся.

Акции и другие ценные бумаги: определение

В жизни каждого человека может наступить момент, когда любая бумага окажется ценной.

Народная мудрость

Экономическая теория делит весь товарный мир на две группы: собственно *Товары* (материальные блага, услуги) и *Деньги*. В свою очередь, деньги могут быть просто деньгами и КАПИТАЛОМ, т. е. деньгами, которые приносят новые деньги. В отношениях, которые складываются на товарном рынке, всегда существует потребность передачи денег и товаров от одного участника рынка другому. Эти отношения определенным образом фиксируются, оформляются и закрепляются.

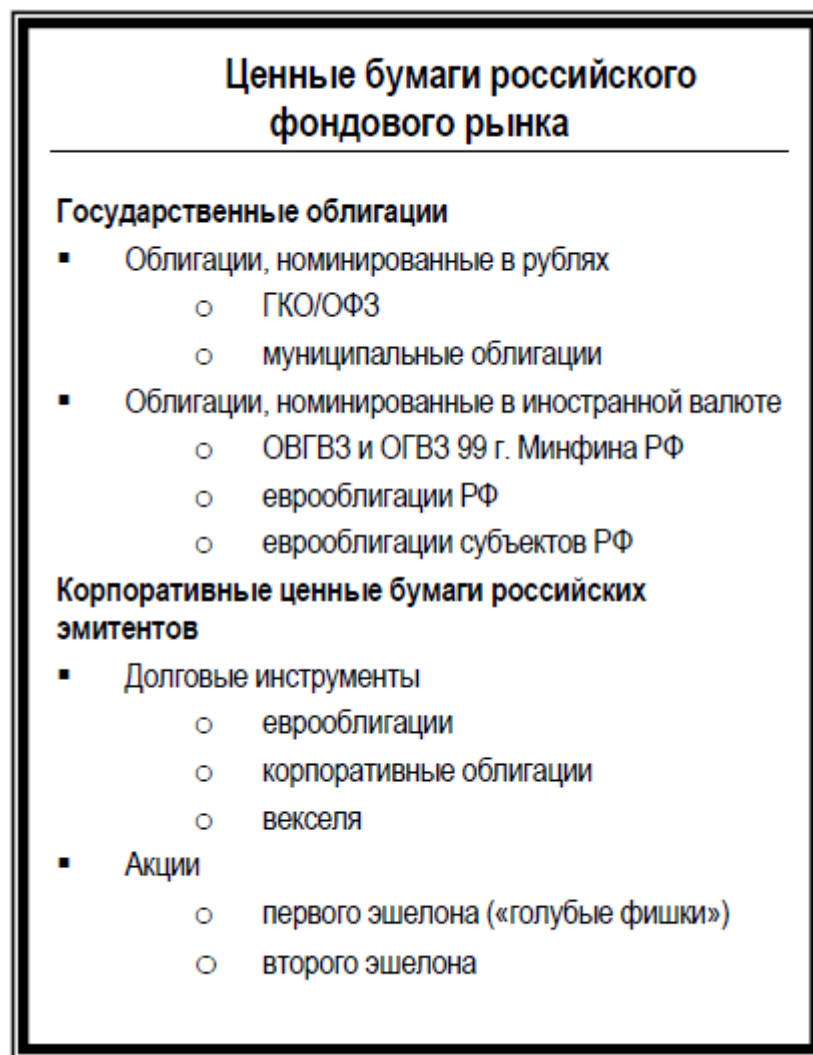
В смысле вышесказанного ценная бумага – это такая форма фиксации рыночных отношений между участниками рынка, которая и сама является объектом этих отношений. Иными словами, заключение сделки или иного соглашения между участниками рынка состоит в передаче или купле-продаже ценной бумаги в обмен на деньги или товар.

Однако ценная бумага – это не деньги и не материальный товар. Ее ценность заключена в правах, которые она дает своему владельцу. Последний обменивает свой товар или свои деньги на ценную бумагу только в том случае, если уверен, что эта бумага ничуть не хуже, а даже лучше (во всяком случае удобнее), чем сами деньги или товар. Поскольку и деньги, и товар в современных условиях суть разные формы существования капитала, то экономическое определение ценной бумаги можно выразить следующим образом:

Ценная бумага – это форма существования капитала, отличная от его товарной, производительной и денежной форм, которая может передаваться вместо него самого, обращаться на рынке как товар и приносить доход. Суть ее в том, что у владельца капитала сам капитал отсутствует, но имеются все права на него, которые и зафиксированы в форме ценной бумаги. Кроме того, ценная бумага – это особый товар, который обращается на особом рынке – рынке ценных бумаг, но не имеет ни вещественной, ни денежной потребительной стоимости, т. е. не является ни физическим товаром, ни услугой.

Ценная бумага выполняет ряд общественно значимых функций:

- перераспределяет денежные средства (капиталы) между отраслями и сферами экономики; территориями и странами; группами и слоями населения; населением и сферами экономики; населением и государством и т. п.;
- помимо права на капитал предоставляет ее владельцам определенные дополнительные права: например, право на участие в управлении, право на соответствующую информацию, право на первоочередность в определенных ситуациях и т. д.;
- обеспечивает получение дохода на капитал и (или) возврат самого капитала и др.



Как любая экономическая категория, ценная бумага имеет соответствующие временные, пространственные и рыночные характеристики. Последние включают: форму владения, выпуска, характер обращаемости и степень риска вложений в данную ценную бумагу, форму выплаты дохода и др.

Кроме того, ценная бумага обладает рядом свойств, которые сближают ее с деньгами. Ее главное свойство – это возможность обмена на деньги в различных формах (путем погашения, купли-продажи, переуступки и т. д.).

Она может использоваться в расчетах, быть предметом залога, храниться в течение ряда лет или бессрочно, передаваться по наследству, служить подарком и т. д. Список присутствующих на российском рынке ценных бумаг приведен на иллюстрации рядом.

По форме выпуска ценные бумаги делятся на:

- **документарные** (выпускаемые в бумажной форме) ценные бумаги и **бездокументарные** или безбумажные ценные бумаги;

- **именные** ценные бумаги (имя владельца которой фиксируется на бланке ценной бумаги и (или) в реестре ее собственников) и **предъявительские**² ценные бумаги (имя владельца которой не фиксируется на ней самой, а ее обращение не требует ни какой регистрации);

² В России в качестве негативного примера предъявительских ценных бумаг можно привести «акции» финансового афериста АО «МММ».

• **ордерные** ценные бумаги (сочетающие черты именных и предъявительских ценных бумаг).

Существующие в современной мировой практике ценные бумаги делятся на два больших класса:

- основные ценные бумаги;
- производные ценные бумаги, или деривативы.

Основные ценные бумаги – это ценные бумаги, в основе которых лежат имущественные права на какой-либо актив (обычно на товар, деньги, капитал, имущество, различного рода ресурсы и др.). Основные ценные бумаги, в свою очередь, можно разбить на две подгруппы: *первичные* и *вторичные ценные бумаги*.

Первичные ценные бумаги основаны на активах, в число которых не входят сами ценные бумаги. Это, например, акции, облигации, векселя, закладные и др.

Вторичные ценные бумаги – это ценные бумаги, выпускаемые на основе первичных ценных бумаг; это ценные бумаги на сами ценные бумаги: варранты на ценные бумаги, депозитарные расписки и др.

Производная ценная бумага, или дериватив, – это бездокументарная форма выражения имущественного права (обязательства), возникающего в связи с изменением цены лежащего в основе данной ценной бумаги биржевого актива. К производным ценным бумагам относятся фьючерсные контракты (товарные, валютные, процентные, индексные и др.) и свободно обращающиеся опционы.

Нет необходимости давать более подробную классификацию ценных бумаг в рамках данной книги, так как в дальнейшем нас будут интересовать лишь два вида ценных бумаг – это акции и опционы. В мировой практике *акция* – это вид ценной бумаги, закрепляющий право владельца на единичный вклад в уставный капитал акционерного общества с вытекающими из этого правами. *Опционом* называется вид производной ценной бумаги, дающий право купить или продать данную акцию по заранее оговоренной цене. В Приложении приведены определения, которые дал российский законодатель для вышеизложенных терминов в рамках Федерального закона.

Акции делятся на *обыкновенные* и *привилегированные*. В основном современные корпорации используют обыкновенные акции. Название «обыкновенные» связано с тем, что эти акции обладают обыкновенными правами при распределении прибыли, при участии в управлении и при распределении имущества в случае банкротства. Привилегированные акции имеют преимущества в распределении чистой прибыли и в случае ликвидации корпорации, но обычно лишены права участия в управлении (права голоса).

Понятие *номинальной стоимости (par value)* в настоящее время относится в основном к долговым ценным бумагам (облигациям, векселям и т. п.). Корпорация принимает самостоятельное решение об установлении или не установлении номинала. В настоящее время у акций многих крупных западных корпораций нет номинала. У российских акций номинал существует, но не имеет никакого экономического значения.

В зависимости от устава акционеры могут иметь (или не иметь) *преимущественные права* – права на первоочередную покупку акций нового выпуска. Преимущественными правами не могут обладать владельцы неголосующих акций, имеющих привилегии по отношению к активам корпорации (т. е. владельцы привилегированных акций).

Для реализации преимущественных прав акционерам рассылаются специальные документы – *райты*, т. е. подписные права. Это вторичная ценная бумага, дающая ее владельцу право купить акцию данного эмитента по фиксированной цене. Как правило, цена, указанная в райте, ниже рыночной, и, таким образом, этот документ приобретает самостоятельную стоимость, определяемую как разность между этими ценами. Если акционер не намерен

воспользоваться своим правом, он может продать свой райт. Райты могут быть именными и предъявительскими.

Близки к райтам так называемые *варранты* – документы, тоже дающие право их держателю приобрести акции данного эмитента по фиксированной цене в течение определенного периода времени. Как правило (но необязательно), варранты выпускаются вместе с облигациями, чтобы сделать выпуск более привлекательным. В отличие от райтов появление варрантов никак не связано с преимущественными правами. Кроме того, райт – инструмент краткосрочный (обычно срок его действия составляет 3 недели), а варрант – долгосрочный (выпускается обычно на 3–5 лет, но иногда на срок до 20 лет). Корпорация может иметь несколько выпусков варрантов, но лишь 1 выпуск райтов. Варранты – это именные ценные бумаги.

Корпорации могут покупать собственные акции. Дальнейшие действия тоже зависят от устава или регламента. Выкупленные акции находятся на балансе корпорации и носят название *казначейских* – они не обладают правом голоса или преимущественными правами на приобретение акций нового выпуска и не участвуют в распределении дивидендов или разделе имущества в случае ликвидации корпорации. Корпорации приобретают собственные акции в следующих целях:

- выполнение обязательств по выплате своим работникам вознаграждения в форме акций в случае слияний;
- увеличение прибыли в расчете на акцию за счет уменьшения количества выпущенных акций;
- предотвращение попытки поглощения корпорации или уменьшение числа акционеров;
- поддержка рынка собственных акций;
- облегчение процесса выкупа корпорации управляющими.

Естественно, у акционеров есть права на получение части чистой прибыли (дивидендов) и имущества корпорации в случае ее ликвидации. Дивиденды рекомендует совет директоров на общем собрании акционеров, которое их утверждает. Выплата дивидендов по акциям не допускается, если не удовлетворены обязательства перед кредиторами и имеются убытки (или если выплата дивидендов приведет к убыткам). Как правило, предварительные дивиденды выплачиваются 1 раз в квартал, (окончательный дивиденд объявляется по итогам года).

Обыкновенные акции могут выпускаться с правом и без права голоса. Акции различных классов могут иметь различное количество прав (в том числе прав голоса). Право голоса имеют акционеры, состоявшие в реестре акционеров на *дату учета (дата закрытия (отсечения) реестра)*, установленную регламентом. Со списком акционеров, составленном в алфавитном порядке, имеет право ознакомиться любой акционер или его представитель, владеющий более чем 1 % голосующих акций. При отказе корпорации представить список акционер вправе потребовать этого через суд.

Акционер может голосовать лично или по доверенности. Привилегированные акции, как правило, не дают права голоса, но обладают привилегиями в отношении активов и распределения прибыли. Ставка дивиденда по привилегированным акциям фиксированная, однако теоретически совет директоров может принять решение не выплачивать дивиденды по привилегированным акциям даже при наличии чистой прибыли. Привилегированные акции могут быть *кумулятивными* и *некумулятивными*. Дивиденды, не выплаченные в данном году по кумулятивным привилегированным акциям, не пропадают, а подлежат выплате в будущем году.

Существует и более подробная классификация акций, их терминология и законодательная база, останавливаться на которых мы не будем, отсылая читателя к специальной

литературе [18, 23, 25]. Мы же перейдем к описанию структуры самого фондового рынка, на котором акции свободно обращаются, т. е. меняют своих владельцев.

Фондовый рынок России

Покажите русскому школьнику карту звездного неба, о которой он до тех пор не имел никакого понятия, и он завтра же возвратит вам эту карту исправленную. Никаких знаний и беззаветное самомнение...

Ф. Достоевский. Братья Карамазовы

Фондовый рынок России в силу объективных условий относится к развивающимся рынкам, что, однако, имеет и свои преимущества, так как можно сразу «воплощать в жизнь» наиболее современные инструменты и институты развитых западных рынков. Стоит отметить, что при формировании пакета документов, регламентирующих деятельность нашего рынка, использовались базовые принципы самого развитого рынка ценных бумаг – американского. Естественно, что сразу модель заработать не могла, но по мере развития российского рынка, в действие включаются все новые и новые составляющие американской модели.

Для эффективного ведения деятельности на том сегменте финансового рынка, каким является рынок ценных бумаг, каждый инвестор должен знать, помимо Гражданского (ГК) и Налогового кодексов РФ (НК), основные положения следующих законов:

- Федеральный закон № 208-ФЗ от 26 декабря 1995 г. «Об акционерных обществах»;
- Федеральный закон № 39-ФЗ от 22 апреля 1996 г. «О рынке ценных бумаг»;
- Федеральный закон № 46-ФЗ от 05 марта 1999 г. «О защите законных прав и интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»

В эти законы периодически вносятся поправки, корректирующие действия статей в соответствии с изменяющимися реалиями рынка.

Государственный орган, осуществляющий регулирование российского рынка ценных бумаг, – это **Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР, ранее ФКЦБ)**. Согласно Постановлению Правительства РФ № 317 от 30.06.2004 г., ФСФР является федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим функцию по принятию нормативных актов, контролю и надзору в сфере финансовых рынков (за исключением страховой, банковской и аудиторской деятельности). ФСФР регулирует обращение эмиссионных ценных бумаг, т. е. бумаг, которые закрепляют совокупность имущественных и неимущественных прав, размещаются выпусками и в пределах этих выпусков предоставляют равные права вне зависимости от времени и места приобретения ценной бумаги. Все остальные финансовые инструменты, которые по ГК РФ относятся к ценным бумагам, но не являются эмиссионными, регулируются либо специальными законодательными актами, либо подзаконными нормативными документами. Таким образом, в сферу деятельности ФСФР не входят векселя, складские свидетельства, депозитные и сберегательные сертификаты, коносаменты, варранты, чеки и т. д.

Сайт ФСФР (www.fcsm.ru) – один из наиважнейших источников полезных сведений: здесь можно ознакомиться с текущей информацией о состоянии законодательной базы правового регулирования российского рынка ценных бумаг, последних постановлениях ФСФР, выдаче и отзыве лицензий у профессиональных участников российского рынка ценных бумаг, требованиям по аттестации специалистов на допуск к работе на рынке ценных бумаг. На сайте представлены также электронные версии Вестника ФСФР (еженедельного информационного бюллетеня, издаваемого ФСФР), приложений к Вестнику ФСФР, здесь же публикуются тексты постановлений ФСФР, Указов Президента РФ и Постановлений Правительства РФ, касающиеся регулирования российского фондового рынка (рис. 1).

Сложившуюся к настоящему времени структуру российского фондового рынка можно интерпретировать по-разному. Но главное: фондовый рынок – часть рынка ценных бумаг, хотя в прессе нередко отождествляют эти понятия. Попытаемся подойти к этому вопросу с точки зрения современного инвестора, осуществляющего управление своими сделками по сети Интернет, для которого многое остается «за кадром» и нет большой нужды рассматривать все подробности. Чтобы включить свет в комнате, не нужно знать теорию электромагнитного поля Максвелла, достаточно лишь повернуть выключатель. Но, в рамках нашей аналогии, знать, что, для того чтобы стало светло, нужен выключатель и где он обычно расположен, как им пользоваться и т. п., необходимо. Поэтому остановимся на кратком описании составных частей рынка.

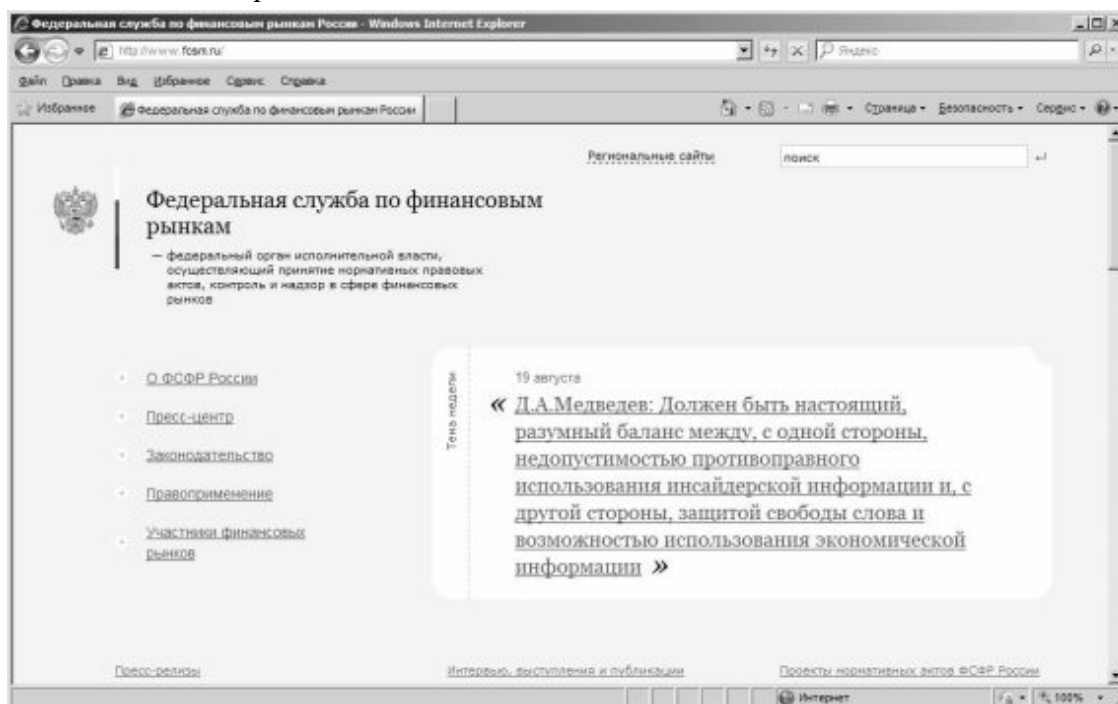


Рис. 1. Сайт Федеральной комиссии по финансовым рынкам (www.fcsf.ru)

Наиболее адекватно структуру рынка можно представить следующим образом:

- первичный рынок ценных бумаг;
- вторичный рынок, включающий:
 - ♦ неорганизованный рынок,
 - ♦ организованный рынок:
 - биржевые площадки,
 - прочие торговые системы;
- депозитарии и расчетно-клиринговые организации;
- рынок деривативов (срочных инструментов).

В принципе, такая схема характерна для любого рынка, существуют лишь различия в терминологии, которые могут несколько изменить ее. Все зависит от удобства восприятия. Например, рынок деривативов не может быть неорганизованным, но он и не совсем вторичный, скорее уж «третичный», поэтому мы его выделили в отдельную группу. Существует и такое понятие, как ECN (электронные коммуникационные сети), которые, в самом общем смысле являются электронными биржами.

Согласно Федеральному закону «О рынке ценных бумаг», непрофессиональный инвестор может осуществлять сделки на организованном рынке только посредством профессионального участника рынка ценных бумаг (профучастника), выступающего либо в роли брокера, либо в роли доверительного управляющего. В качестве профессиональных участников рынка ценных бумаг совершают операции коммерческие банки и инвестиционные компании. Таким образом, все остальные инвесторы имеют право совершать операции только посредством этих профессиональных участников. Даже в случае интернет-трейдинга заявка инвестора сначала поступает в торговую систему брокера, а оттуда уже непосредственно на торговую площадку. Смешанная система определяет для профучастников и различные государственные регулирующие органы: для инвестиционных компаний – это Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) РФ, для коммерческих банков – Центральный банк России (www.cbr.ru).

В России большинство профессиональных участников рынка входят в *Национальную ассоциацию участников фондового рынка – НАУФОР* (www.naufor.ru), главная задача которой – обеспечение условий профессиональной деятельности участников фондового рынка России, а также выработка и контроль за соблюдением стандартов профессиональной этики на этом рынке, защита интересов инвесторов и установление правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами. Другой крупной саморегулируемой организацией профучастников является *Национальная фондовая ассоциация – НФА* (www.nfa.ru), выполняющая аналогичные задачи. Разница между ними лишь в том, что первая в основном ориентирована на инвестиционные компании, а вторая – на коммерческие банки.

Таким образом, профессиональные участники в отношении частных инвесторов представляют собой финансовых посредников, которые могут предоставлять следующие виды услуг:

- **Брокерское обслуживание** за определенный процент в виде комиссионных по договору поручения, комиссии, агентскому (или выдается доверенность на совершение сделок) – осуществляется покупка-продажа ценных бумаг от имени и за счет клиента.
- **Доверительное управление** (чаще за заранее установленный процент от дохода) – управление активами, переданными профучастнику, при этом право собственности остается за владельцем активов.
- **Полудоверительное управление** посредством брокерского инвестиционного счета – предложение комплексного набора услуг для инвестора, имеющее целевое назначение (только для инвестиционной деятельности), причем обслуживание сопровождается информационной и консультационной поддержкой. Предусматривается также возможность вознаграждения финансового посредника как в виде процента от объема сделок, так и в виде процента от полученного дохода. В рамках полудоверительного управления каждый профучастник может предлагать различный набор конкурентных услуг: кредитование (ценными бумагами и денежными ресурсами), предоставление аналитических материалов, информационная поддержка, индивидуальные консультационные услуги, предоставление терминала в дилинговом зале, услуги интернет-трейдинга и др.

Частный инвестор имеет право самостоятельно выбирать своего финансового посредника между инвестиционными компаниями и коммерческими банками на основании оптимального набора услуг и конкурентного процента вознаграждения профучастнику. Инвестор во избежание дополнительных рисков должен получить у профессионального участника рынка ценных бумаг информацию о наличии соответствующей лицензии, копии его уставных документов, информацию о его финансовом положении (балансовый отчет), о его участии на различных площадках организованного рынка ценных бумаг, о его членстве в саморегулируемых организациях. В случае если частный инвестор планирует осуществлять вложения по договору о доверительном управлении, то необходимо потребовать откры-

тые сведения о работе посредника как доверительного управляющего. Стоит заметить, что совершение операций через официального посредника с инвестиционными инструментами, которые регулируются ФСФР и прошли государственную регистрацию, еще не означает эффективных и сверхприбыльных сделок на фондовом рынке. Данные шаги позволяют только застраховать себя от взаимоотношений с мошенническими организациями.

Инвестиционные компании дают возможность частным и корпоративным инвесторам аккумулировать средства с целью их последующего инвестирования в инструменты фондового рынка и отличаются от банков набором услуг, предоставляемых клиентам. Они осуществляют весь комплекс услуг на отечественном и зарубежных фондовых рынках (брокерское и депозитарное обслуживание, управление активами, обслуживание эмиссий ценных бумаг, инвестиционные консультации). В поле их деятельности входят все сегменты рынка ценных бумаг (государственные ценные бумаги, акции и облигации российских и иностранных компаний, производные финансовые инструменты). Профессиональное управление активами освобождает клиента-инвестора от принятия решения на покупку и продажу, ведения бухгалтерского учета всех сделок. Чаще всего под термином «брокер» на рынке понимается именно инвестиционная компания.

Коммерческие банки, имеющие лицензию на право работы с ценными бумагами (в том числе инвестиционные банки), являются наиболее значительными участниками фондового рынка, поскольку располагают большими денежными ресурсами и имеют большие возможности по сравнению с другими финансовыми институтами перераспределять инвестиционные риски, а также имеют разветвленную собственную инфраструктуру, в которую могут входить управляющие компании фондов; брокерские конторы; фонды, работающие на валютном рынке; подразделения, занятые управлением активами, и др.

В настоящее время различают два типа банков, занимающихся инвестиционной деятельностью. К первому относятся банки, которые занимаются торговлей и размещением ценных бумаг. Они могут выступать посредниками при размещении акций и облигаций, а также осуществлять вторичное размещение акций и облигаций, выпущенных другими эмитентами. Инвестиционные банки второго типа занимаются среднесрочным и долгосрочным кредитованием различных отраслей хозяйства, целевых проектов, связанных с внедрением передовых технологий и достижений научнотехнической революции, активно участвуют в реализации правительственных программ социально-экономического развития и планов стабилизации экономики. Это, как правило, государственные (или смешанные) банки.

В России всем коммерческим банкам разрешено создавать общие фонды банковского управления (ОФБУ), представляющие собой форму траста. Их мы рассмотрим немного позже, в главе, посвященной коллективным инвестициям.

В качестве необходимых финансовых институтов, без которых невозможно обращение ценных бумаг на рынке, следует отметить депозитарии и клиринговые компании.

Депозитарии оказывают услуги по хранению сертификатов ценных бумаг, а также по учету и переходу прав на ценные бумаги. Частный инвестор, совершающий покупку ценных бумаг, должен открыть счет депо для перевода на него приобретенных ценных бумаг. При этом если сделка совершается на внебиржевом рынке, то инвестор имеет право выбора депозитария. В случае совершения операций на биржевых площадках существует определенный депозитарий, обслуживающий сделки на данной бирже. Однако некоторые профессиональные участники, имея депозитарную лицензию, могут предлагать своим клиентам и услуги депозитария. Депозитарий совершает операции по учету и переводу прав на ценные бумаги за вознаграждение – депозитарный сбор.

Клиринговые компании оказывают услуги по определению взаимных денежных обязательств после совершения операций на организованном рынке ценных бумаг и обслуживают операции на торговых площадках.

Поскольку акции российских компаний выпускаются в виде именных ценных бумаг, существующих в бездокументарной форме, в виде записей по счетам в депозитарии, для обеспечения обращения акций используется сложная многоступенчатая система, состоящая из депозитариев, клиринговых центров и номинальных держателей ценных бумаг. Депозитарий выполняет роль хранилища ценных бумаг. Клиринговая система, функционирующая в составе торговой системы, обеспечивает немедленное перечисление акций со счета продавца на счет покупателя и перевод денег со счета покупателя на счет продавца.

Номинальный держатель – компания, предоставляющая свой счет в депозитарии для хранения ценных бумаг другим участникам рынка, например ваш брокер, может быть одновременно и вашим номинальным держателем. Это позволяет вам не открывать отдельный счет владельца ценных бумаг в депозитарии и существенно упрощает для вас процедуру проведения сделок купли-продажи акций. Но, несмотря на то что вы и не имеете собственного счета владельца ценных бумаг в депозитарии, именно вы, а не брокер, являетесь для депозитария владельцем купленных вами акций со всеми правами и обязанностями владельца ценных бумаг.

Итак, на фондовом рынке России принята следующая схема: открыв инвестиционный счет у брокера, клиент одновременно дает этому брокеру полномочия на ведение им счета номинального держания. Теперь, покупая для клиента акции, брокер зачисляет их на свой счет номинального держателя в депозитарии или клиринговой палате, одновременно учитывая на отдельном субсчете, принадлежащем клиенту, который, собственно и называется инвестиционным брокерским счетом. Это дает клиенту право на получение дивидендов по этим акциям, на участие в собраниях акционеров и т. п. При продаже клиентом акций брокер перечислит проданные акции на счет нового владельца или счет номинального держателя другого брокера, а в том случае, если покупатель – его же клиент, проведет соответствующую операцию перевода ценных бумаг внутри своего счета номинального держания: с субсчета одного клиента на субсчет другого. Обо всех изменениях состояния счета номинального держания брокер уведомляет депозитарий, который хранит всю информацию о владельцах ценных бумаг. Такая система дает гарантию прав собственности владельцев акций и позволяет значительно ускорить оборот акций в рыночной торговле.

Теперь рассмотрим структурные элементы рынка чуть подробнее.

Первичный рынок ценных бумаг

*Существует три способа сделать что-нибудь: сделать самому,
нанять кого-нибудь или запретить своим детям делать это.*
Народная мудрость

Первичный рынок – это рынок первоначального предложения (размещения). Он охватывает в основном новые выпуски ценных бумаг корпораций – как акций, так и облигаций. Иными словами, через первичный рынок осуществляется финансирование производственного процесса, здесь корпорации получают необходимые им денежные ресурсы. Эмиссия ценных бумаг (акций и облигаций) осуществляется открытыми акционерными обществами (ОАО), которые посредством выпуска эмиссионных ценных бумаг осуществляют привлечение дополнительных средств. Привлеченные таким образом активы намного привлекательнее для предприятия, чем, например, банковские кредиты. Следует отметить, впрочем, что владение акциями, которые были приобретены при первичной эмиссии (или даже на вторичном рынке), несет в себе определенный риск, возникающий при банкротстве акционерных обществ. В этом случае кредиторы эмитента всегда находятся в более привилегированном положении, чем его собственники. Но, согласно практике финансовых рынков, риск всегда оправдывается премией, которая выражается в высокой доходности по операциям с данными инструментами. Действительно, если посмотреть на историю развития российских рынков акций и корпоративных облигаций, то можно проследить тенденцию максимального роста цен именно на рынке акций.

Современное состояние российской индустрии ценных бумаг, во многом определилось массовой приватизацией государственного имущества. Приватизационный процесс предопределил наличие большого количества собственников акций предприятий, получивших их бесплатно, будучи работниками этих приватизируемых предприятий. Это и был, можно сказать, первичный рынок. Точнее, его часть. В настоящий момент приватизационный процесс хотя и продолжается, но уже в жестких рамках закона «О приватизации».

В самом общем случае первоначальное предложение бывает двух видов:

- *Частное размещение.* При этом пакет акций продается одному-двум институциональным инвесторам (например, инвестиционному банку или компании). Особенность частного размещения – закрытый характер сделки. Никаких требований по раскрытию финансовой документации не предъявляется. Кроме того, покупатель пакета акций не имеет права перепродавать ценные бумаги в течение какого-то времени с момента сделки.

- *Публичное размещение.* Начальное публичное размещение (НПР) осуществляется с помощью посредников – все тех же инвестиционных компаний. Их может быть несколько, однако всегда есть лидер, который формирует синдикат – группу фирм, которые соглашаются приобрести выставленный пакет акций компании, решившей стать публичной. Готовность синдиката продать акции новой эмиссии своим клиентам-инвесторам и контрагентам называется *андеррайтингом*, или *подпиской*, а сами фирмы, входящие в синдикат, – *андеррайтерами*.

Публичное размещение включает следующие этапы:

- 1) Принятие решения Советом директоров эмитента о выпуске эмиссионных ценных бумаг.
- 2) Утверждение решения Общим собранием акционеров.
- 3) Регистрация проспекта эмиссии ФСФР (в случае если размещение проводится среди неограниченного круга владельцев или заранее известного круга владельцев, число которых превышает 500).

4) Публикация информации в СМИ (раскрытие информации).

5) Регистрация выпуска эмиссионных ценных бумаг; для документарной формы выпуска – изготовление сертификатов ценных бумаг.

6) Размещение эмиссионных ценных бумаг.

7) Регистрация отчета об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг.

Вот как это может происходить:

- Компания, принявшая решение стать публичной, устанавливает контакты с различными инвестиционными банками и выторговывает для себя самые выгодные условия.

- Компания и облюбованный ею инвестиционный банкир совместно обсуждают частные вопросы, связанные с публичным размещением (планирование процесса, количество акций, предназначенных для продажи на вторичном рынке, условия эмиссии и т. п.).

- Эмиссия регистрируется в ФСФР. Помимо заполнения множества форм, необходимо предать гласности так называемый *предварительный проспект эмиссии*, в котором с максимальной открытостью следует изложить всю информацию о финансовом положении компании-эмитента. В этом проспекте обязательно должна присутствовать *оговорка*, что он не является предложением читателю приобрести акции данной компании. В проспекте никогда не указывается цена акции. Более того, никакие сделки купли-продажи акций не разрешаются до того момента, пока ФСФР не произведет окончательную регистрацию эмиссии.

В зависимости от изначального договора между эмитентом и андеррайтером, может быть разыгран один из трех сценариев:

В случае если на всю эмиссию целиком подписался синдикат, эмитент получает за выставленный пакет цену публичного размещения за вычетом комиссионных андеррайтера. Роль последнего – довести дело до конца и выставить акции на биржевых торгах по условленной цене. Если акции по этой цене не пойдут либо их вообще никто не захочет покупать (что, впрочем, маловероятно), то риск всех убытков целиком и полностью ложится на андеррайтера, поскольку он уже гарантировал эмитенту цену публичного размещения.

Другая, более щадящая, форма договора – резервное соглашение. В этом случае настоящие владельцы акций компании получают преимущественное право приобрести эмиссию по стартовой цене. Андеррайтер выкупит то, что останется.

Третий вариант – просто джентльменский договор: вся эмиссия поступает на биржу и предлагается широкой публике. Андеррайтер выступает не как дилер, а как простой агент, ничего не гарантирующий. Он просто будет исполнителем – не получится, так не получится.

Вот, собственно, и все. После регистрации акций новой эмиссии первичный рынок ценных бумаг заканчивается, и наступает рынок вторичный. Следует еще раз подчеркнуть, что необходимые компаниям финансовые ресурсы они получают именно на первичном рынке, а на вторичном рынке происходит уже перераспределение прав на долю собственности эмитентов. После выхода на вторичный рынок вчерашние НПП становятся доступными любому инвестору и могут показать умопомрачительные результаты.

Вторичный рынок ценных бумаг

*Нетрудно свести лошадь к воде.
Но, если вы заставите ее плавать на спине, – вот это значит,
что вы чего-то добились.*
Первый закон Хартли

На вторичном рынке происходит обращение уже существующих выпусков ценных бумаг. И именно через механизмы вторичного рынка не только крупные инвестиционные и финансовые институты, но и мелкие и средние инвесторы получают доступ к ценным бумагам российских эмитентов. Вторичный рынок выполняет множество функций: от функции перераспределения контроля за компаниями путем скупки крупных пакетов их акций до функции индикатора состояния дел отдельного эмитента, отдельных отраслей и экономики в целом. На рынке действуют профессиональные участники – брокеры и дилеры. При этом следует помнить разницу между брокером и дилером. *Брокер* – это посредник, выполняющий заказ клиента по купле продаже ценных бумаг за счет клиента, а *дилер* покупает и продает бумаги за собственный счет. Как уже отмечалось, все сделки на рынке могут проводиться только ими (и доверительными управляющими), а инвесторы, желающие продать или купить ценные бумаги должны прибегать к их посредничеству, уплачивая за это определенное комиссионное вознаграждение.

Однако прежде чем говорить о вторичном рынке следует дать определение понятию «котировка». *Котировка* – это наиболее высокое предложение купить (Покупка, Пок.) (по-английски это называется *BID* – *бид*) и наиболее низкое предложение продать (Продажа, Прод.), (по-английски это называется *ASK* – *аск* или *OFFER* – *офер*) данную ценную бумагу, установившееся в определенный момент на рынке. На рис. 2 показано типичное представление рыночной котировки на большинстве серверов русскоязычных брокеров в Интернете.

Эмитент	Пок.	Прод.	Посл.	Откр.	Макс.	Мин.	Закр.	Изм.	Изм %	Татнефт ЗАО	Показать	
Татнефт ЗАО	26.100	26.160	26.100	26.180	26.530	26.000	26.490	-0.390	-1.47%			
										Покупка	Цена	Продажа
											26.180	50
											26.170	212
											26.160	24
										140	26.100	
										45	26.090	
										104	26.080	

Рис. 2. Пример котировки акции ОАО «Татнефть»

Как видим, цена покупки акции – 26,10, а продажи – 26,16. Поэтому говорят, что котировка этой бумаги 26,10 на 26,16. Разница между бидом и аском называется спред. В нашем примере, спред равен 6.

Ясно, что котировка отражает наилучшие цены спроса и предложения в данный момент на рынке. В рамках примера из рис. 2, худшая котировка будет выглядеть так: покупка – 26,09, продажа – 26,17, что можно наблюдать на, так называемом, «стакане» в правой части рисунка, где отражены следующие за наилучшими предложения на покупку или продажу этой бумаги по мере их ухудшения. Кроме цены в котировку включаются и количество ценных бумаг, которые желают продать или купить по ценам котировки. Бид и аск – это собственно котировка, но обычно на интернет-серверах в нее еще включается инфор-

мация о цене последней сделки (Посл.) по времени запроса на котировку и ее изменение по отношению к цене закрытия вчерашнего дня (Изм., Изм%). *Цена закрытия* – это цена самой последней сделки в торговом дне. Самая высокая (Макс.) и самая низкая (Мин.) цены сделок в данном торговом дне, а также цены открытия (Откр.) и закрытия (Закр.)

Вторичный рынок может быть организованным и неорганизованным. Иногда, используют термины «биржевой»³ и «внебиржевой» соответственно. Наличие твердой котировки есть неотъемлемый атрибут организованного рынка. Это означает, что в данный момент времени на организованном рынке всегда есть желающий купить или продать бумагу по указанной цене, по крайней мере в том количестве, которое заявлено в котировке. Этим обеспечивается ликвидность рынка, т. е. скорость превращения акций в деньги и наоборот. На неорганизованном рынке ликвидность может быть очень низкой, по той простой причине, что надо долго искать покупателя или продавца бумаги.

В общем случае организованный рынок отличается от неорганизованного наличием определенных требований к параметрам ценной бумаги и ее эмитенту, регламентированным временем и местом торговли этими бумагами и наличием расчетной системы, гарантирующей поставку бумаг продавцом и оплату их покупателем. Молодым или небольшим компаниям достаточно накладно, а порой и невозможно выполнить требования, предъявляемые к ним и их бумагам организованным рынком (биржей). Из акций таких компаний изначально и складывается неорганизованный (внебиржевой рынок) торговли ценными бумагами, не предъявляющий жестких требований к эмитентам, акции которых обращаются на нем.

Следует также сказать, что на организованном рынке каждая акция имеет собственный символ, который называется *тикером*, или *символ-тикером*. К сожалению, в России нет унифицированных тикеров для ценных бумаг, и каждая торговая площадка может использовать собственные аббревиатуры и сокращения, отличающиеся от других, хотя и обозначающих бумаги одного и того же эмитента. Например, бумаги ОАО «Татнефть» обозначаются и как «Татнфт Зао», и TATN. Но об этом чуть позже.

³ Хотя в некоторых странах организованный рынок не всегда является одновременно и биржевым, в России эти понятия тождественны, поскольку нет небиржевых организованных торговых систем.

Неорганизованный рынок

Вы можете вызубрить наизусть руководство о том, как научиться плавать, но вы не освоите и десятой части того, что освоили бы, оказавшись в воде.

Адам Смит. Биржа – игра на деньги

Неорганизованный (внебиржевой) рынок именно в силу своей неорганизованности не допускает применения Интернета для операций с ценными бумагами и поэтому не рассматривается в настоящей книге. Неорганизованность означает, что не существует единого места торговли данными бумагами и нет никого, кто котировал бы эту бумагу. Котировка на неорганизованном рынке – это предмет переговоров сторон о цене сделки. Поэтому здесь весьма непросто купить конкретную бумагу и еще более сложно продать ее.

Вкратце схема работы частного инвестора на неорганизованном рынке такова. Инвестор приходит (звонит, шлет факс или e-mail) к брокеру (профучастнику) и дает ему поручение совершить сделку – купить или продать какие-либо акции. Если это покупка, то брокер принимает от клиента деньги, ищет на рынке по различным каналам требуемые бумаги, осуществляет сделку, покупая их, открывает счет депо клиенту в депозитарии и зачисляет туда купленные акции. Инвестор получает выписку по своему счету депо, в которой депозитарий удостоверяет, что на счету данного лица находится требуемое количество акций. Покупка бумаг завершена. Если же это продажа, то клиент приносит брокеру выписку по своему счету депо, удостоверяющую, что он обладает некоторым количеством акций, которые инвестор желает продать с помощью брокера. Брокер начинает искать покупателя на эти бумаги, и в случае нахождения такового, получает от него деньги в обмен на перевод определенного количества ценных бумаг со счета депо своего клиента на счет депо этого покупателя. Далее брокер передает клиенту деньги за проданные бумаги за вычетом своих комиссионных, разумеется. Примерно так обстоит дело с оборотом ценных бумаг на неорганизованном рынке. Нет нужды говорить, что в этом случае сделка может занять не один день и даже не одну неделю. Не говоря уже о рисках непоставки бумаг или неоплаты. Все эти риски отсутствуют на организованном рынке, что и делает его чрезвычайно привлекательным.

Организованный рынок

Главным было найти место, где работают честно и можно не опасаться подвохов.

Э. Лефевр. Воспоминания биржевого спекулянта

Биржи

Биржа подобна красивой женщине: беспредельно чарующей, бесконечно сложной, всегда переменчивой, неизменно таинственной.

Адам Смит. Биржа – игра на деньги

Самые заметные и интересные составляющие вторичного рынка – это биржи и торговые системы, которые являются организованными рынками.

Наиболее существенное различие между биржей и торговой системой проявляется в способе, которым они обеспечивают ликвидность для публики. Напомню, что под *ликвидностью* понимается скорость превращения активов, в частности ценных бумаг, в деньги. Биржа – это аукционный рынок. Это место, где специальное лицо, называемое *специалистом*, проводит и наблюдает за всеми сделками с конкретной бумагой, за которую он отвечает. Специалист объявляет наилучшую цену и количество акций, которые предлагаются в настоящий момент на продажу (Прод. и размер Прод.), и наибольшую цену и количество акций (Пок. и размер Пок.), которые желают купить в настоящий момент брокеры, выполняющие заявки своих клиентов. Важно помнить, что на этом рынке специалист будет выставлять на обозрение только текущие биды и аски, которые предоставлены ему заинтересованными сторонами.

Например, текущая котировка, объявленная специалистом, – 32,12 на 32,37, размером 500 x 1000. Это означает, что существует покупатель или покупатели, которые готовы за 500 акций заплатить цену в 32,12 руб. И что существует продавец или продавцы, которые готовы продать 1000 акций по цене 32,37 руб.

В те моменты, когда на рынке отсутствуют желающие купить или продать бумаги, специалист обязан поддерживать ликвидность и преемственность рынка. Если брокер, представляющий интересы клиента хочет купить 1000 акций по текущему аску, а на продажу есть только 500 бумаг, то специалист продаст дополнительные 500 шт. со своего собственного счета. Следовательно, на рынке всегда можно купить или продать требуемое количество акций, чем и достигается его ликвидность. Таким образом, специалист всегда является покупателем акций при падении и продавцом на их взлете. Именно за это специалист получает привилегию по созданию рынка данной акции на бирже. Он гарантирует преемственность, ликвидность и упорядоченность рынка. На бирже для каждой акции есть только один специалист (это не обязательно один человек, специалистом может быть и компания), но один специалист может вести несколько акций в зависимости от того, насколько хорошо он справляется со своими обязанностями. Биржа может оштрафовать специалиста, если он не обеспечивает должной ликвидности, или даже отобрать у него бумагу.

Такая система работает очень хорошо, поскольку легко определить результаты действительно большой работы проводимой специалистом, который всего один. В результате его монопольного положения на рынке специалист знает все заявки клиентов, что позволяет ему определять баланс спроса и предложения, т. е. текущую цену акции. Такая система при-

нята на самой большой бирже мира – Нью-Йоркской фондовой (www.nyse.com). Кстати, в некоторых странах специалиста называют маклером, или джоббером.

Однако в мире, в том числе и в России, все большее распространение получают электронные биржи, где нет выделенного специалиста и все сделки осуществляются автоматическим исполнением совпадающих пар заявок. Иными словами, если в систему поступают заявка на покупку 100 акций и заявка на продажу 130 таких же акций, по одной и той же цене, они исполняются в совпадающем объеме. В нашем примере будет продано 100 акций, а в биржевой системе останется «висеть» остаток ордера на продажу 30 бумаг. В Америке такая технология (принцип «Order driven market») имеет название электронных коммуникационных сетей (ECN), которые, тем не менее, являются полноценными биржами, реализующими главный биржевой принцип – принцип аукционной торговли. Единственный недостаток такой системы состоит в том, что ее работоспособность чрезвычайно сильно зависит от наличия интереса у публики к данной акции. Если интерес большой – акция ликвидная и хорошо торгуется, если интереса нет, то ликвидность практически нулевая, и заявка единичного инвестора может «висеть» в такой системе весьма долго, поскольку нет специалиста, который обязан поддерживать ликвидность этих бумаг.

Биржей № 1 в России является **Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ)** – ведущая российская биржа, на основе которой создана общенациональная система торгов на всех основных сегментах финансового рынка – валютном, фондовом и срочном – как в Москве, так и в крупнейших финансово-промышленных центрах России. Совместно со своими партнерами (Расчетная палата ММВБ, Национальный депозитарный центр, региональные биржи и др.) биржа осуществляет также расчетноклиринговое и депозитарное обслуживание около 1500 организаций – участников биржевого рынка. За 10 лет работы ММВБ по совокупному торговому обороту (в 2001 г. – \$107 млрд) стала крупнейшей биржей в России, странах СНГ и Восточной Европы.

Торговля на ММВБ ведется не только непосредственно на самой бирже, но и через региональные валютные биржи, объединенные с ММВБ в единую межрегиональную систему торговли. Торговыми представителями ММВБ в регионах являются Азиатско-Тихоокеанская межбанковская валютная биржа (АТМВБ), Нижегородская валютно-фондовая биржа (НВФБ), Ростовская валютно-фондовая биржа (РВФБ), Самарская валютная межбанковская биржа (СВМБ), Сибирская межбанковская валютная биржа (СМВБ), Санкт-Петербургская валютная биржа (СПВБ) и Уральская региональная валютная биржа (УРВБ).

Из всех российских валютных бирж СПВБ (<http://www.spccx.ru>) – единственная торговая площадка, которая помимо представительских функций ММВБ осуществляет биржевую торговлю корпоративными ценными бумагами и ценными бумагами субъектов Федерации в собственной торговорасчетной системе.

Основные направления деятельности ММВБ структурно поделены между секциями. Секция валютного рынка (СВР) – валютные торги по иностранным валютам, включая доллар США и евро. Секция государственных ценных бумаг (СГЦБ) – общенациональная торговая система по государственным ценным бумагам, Секция фондового рынка (СФР) – торги по акциям более 100 российских эмитентов, включая ЕЭС России, НК Лукойл, Сургутнефтегаз, Ростелеком, Мосэнерго и др. В торгах участвуют более 500 банков и финансовых компаний – членов секции фондового рынка. Также здесь организованы торги по корпоративным облигациям ведущих российских компаний и банков – Газпрома, Тюменской нефтяной компании, Магнитогорского металлургического комбината, РАО «ЕЭС России», Внешторгбанка и др. В секции срочного рынка (ССР) ММВБ организованы торги по фьючерсам на доллар США и евро.

Предоставление максимально возможных гарантий исполнения сделок – главный принцип работы биржи. Расчеты по биржевым сделкам осуществляются по принципу

«поставка против платежа» через специализированные организации – Расчетную палату (РП) ММВБ и Национальный депозитарный центр (НДЦ). Важно отметить, что контроль «поставки против платежа» страхует участников и их клиентов от риска потери денежных средств и ценных бумаг. В день исполнения сделки ценные бумаги и денежные средства блокируются в РП и НДЦ, и окончательная поставка и платеж происходят только после соответствующей команды от ММВБ при выполнении контрагентами своих обязательств.

Выставление заявок и заключение сделок в секции фондового рынка ММВБ производится в течение торгового дня, который делится на следующие периоды:

- Предторговый период (определяется цена открытия): 10:15–10:30 (по Москве)
- Торговая сессия: 10:30–18:45.
- Послеторговый период: 18:45–19:00 (сделки совершаются по средневзвешенной цене, определяемой в течение последних 30 минут торговой сессии).

Торговля на ММВБ осуществляется торговыми лотами, размер которых зависит от торгуемой бумаги и должен быть кратен либо 100, либо 10. Например, акции ПАО «ЕЭС России» имеют минимальный лот 100 бумаг, и большие лоты должны быть кратны 100. Для акции ОАО «Сбербанк РФ» минимальный лот равен 1 шт. Размеры лотов других ценных бумаг приведены в Приложении.

Параллельно с основным режимом торгов реализован механизм торговли крупными пакетами ценных бумаг. В рамках этого режима участники приходят к соглашению со своим контрагентом путем выставления так называемых «адресных» (адресованных конкретному участнику торгов) и «безадресных» (выставленных без указания конкретного участника) заявок. В данном режиме участники могут оговаривать срок исполнения сделки от текущего торгового дня до 30 дней после заключения сделки.



Рис. 3. Страница сервера ММВБ (www.micex.ru)

Сервер биржи (www.micex.com) предоставляет информацию о ходе торгов государственными и корпоративными ценными бумагами, в том числе и в режиме реального времени (рис. 3). На этом же сервере можно найти информацию по итогам торгов валютой, государственными, корпоративными ценными бумагами и срочными инструментами (фьючерсами), информацию по текущей деятельности биржи, отчеты о ее финансовом состоя-

нии, правила членства в различных секциях ММВБ, информацию об услугах, предлагаемых подразделениями биржи.

Шлюз для торговли акциями через Интернет был открыт на ММВБ в пилотном режиме в мае 1999 г., а в полную силу он стал функционировать только в 2000 г. Тем не менее уже в июне 2000 г. 41 % оборота фондовой секции ММВБ приходилось на интернет-трейдинг, а к 2004 г. эта цифра достигла 60 %. Очевидно, эта цифра будет расти.

По сути дела, на сегодняшний день ММВБ стала самым большим и ликвидным рынком доступным интернет-инвестору.

На биржах ведется торговля ценными бумагами компаний, которые прошли строгий *процесс допуска (листинг)*. Например, для включения ценных бумаг в котировальные листы ММВБ ценные бумаги и их эмитенты должны отвечать следующим требованиям:

- Ценные бумаги должны быть свободно обращающимися.
- Размер чистых активов эмитента ценных бумаг – не кредитной организации – должен быть не менее 3 000 000 000 (трех миллиардов) руб.
- Размер собственного капитала эмитента ценных бумаг – кредитной организации – не менее 600 000 000 (шестисот миллионов) руб.
- Срок осуществления деятельности эмитента – не менее трех лет. В случае образования эмитента вследствие реорганизации в форме преобразования срок осуществления деятельности эмитента исчисляется с момента государственной регистрации юридического лица – правопреемника.
- Количество акционеров эмитента – акционерного общества – не менее одной тысячи.
- Безубыточность баланса в течение любых двух лет из трех лет, предшествующих подаче заявления на листинг.
- Для облигаций, выпускаемых корпоративными эмитентами объем эмиссии облигационного займа – не менее 200 000 000 (двухсот миллионов) руб.
- Минимальный объем продаж ценных бумаг в среднем за месяц по итогам каждого отчетного квартала – не менее 1 500 000 (одного миллиона пятисот тысяч) руб. – требование при поддержании ценных бумаг в Котировальном листе ММВБ первого уровня.

Не следует, однако, думать, что, раз очутившись на бирже, компания будет пребывать там вечно. Если в какой-то момент ее ценные бумаги перестанут соответствовать определенным требованиям, они могут быть исключены из обращения на данной бирже (процедура делистинга).

Российская торговая система

Биржа имеет склонность учить скромности даже самых успешных адептов.

Адам Смит. Биржа – игра на деньги

Вообще говоря, выделение в отдельную главу описания Российской торговой системы не совсем корректно, поскольку ныне она называется Фондовой биржей РТС (рис. 4). Однако имеет смысл отдельно рассмотреть ее, поскольку первоначально она создавалась как аналог американской торговой системы NASDAQ.



Рис. 4. Сайт Фондовой биржи РТС (www.rts.ru)

В отличие от бирж в электронной торговой системе вместо единственного специалиста ликвидность рынка поддерживают несколько участников, называемых *маркет-мэйкерами*. Эти маркет-мэйкеры объединяют свои усилия, чтобы коллективно создавать рынок по каждой бумаге. От них требуется быть на обеих сторонах рынка, т. е. выступать и покупателями, и продавцами.

Это называется «*поддержание двухстороннего рынка*». Каждый маркет-мэйкер имеет список из 20–30 акций, за поддержание рынка которых он отвечает. Часть этих акций очень активные, а другая часть – бумаги с малыми оборотами торговли.

Технологически торговля в торговой системе отличается от торговли на бирже. Вместо того чтобы озвучивать свои намерения, как это делают трейдеры на традиционной бирже (неэлектронной), маркет-мэйкеры заносят свои имена в *списки покупателей и продавцов*. Эти списки поддерживаются электронным способом в «одном большом компьютере» системы. Все маркет-мэйкеры связаны с этим компьютером специальными линиями связи, т. е. работают на удаленном терминале этого компьютера. Количество маркет-мэйкеров, участвующих в этих списках, может варьировать в зависимости от активности бумаги. И каждый маркет-мэйкер будет присутствовать либо в списках покупателей, либо в списках

продавцов, либо и там, и там, в зависимости от клиентских заявок, своих прогнозов относительно дальнейшего движения бумаги или своей обязанности поддерживать двухсторонний рынок. Сделки заключаются по телефону или прямо через компьютерную систему. И маркет-мэйкер несет обязанность купить или продать определенное количество акций «своего» конкретного эмитента. После исполнения данного обязательства он может выйти из рынка или переставить свой бид или аск с целью получения прибыли.

Такой тип рынка называется дилерским в отличие от аукционного (биржевого) и наилучшим образом отвечает рыночным требованиям в случае малоликвидных акций и низкого объема торгов. Однако при росте количества участников торгов (инвесторов) и объемов совершаемых ими сделок, он становится неэффективным и даже несправедливым.

Первая торговая сессия на основном рынке РТС состоялась 5 июля 1995 г. Тогда участники торгов, обладавшие терминалами РТС, могли выставять котировки по российским акциям и по телефону договариваться о заключении и исполнении сделки. Иными словами, РТС выполняла роль индикатора котировок, а переход прав собственности на бумаги происходил вне системы. Сегодня организации, работающие на основном рынке биржи РТС, могут выставять котировки и заключать сделки по акциям, выбирая валюту расчета и способ исполнения обязательств. При этом возможна либо торговля на условиях свободной поставки, либо на условиях «поставка против платежа» с постдепонированием.

Первая подразумевает такой способ организации торгов, при котором стороны, заключив сделку, самостоятельно договариваются об условиях, на которых она будет исполнена (предоплата или предпоставка). Срок исполнения сделок в этом случае, как правило, составляет три дня, однако в зависимости от особенностей функционирования реестра эмитента этот срок может быть увеличен. Расчеты по сделкам могут осуществляться в любой валюте. Этот способ не доступен интернет-инвестору.

Торговля на условиях «поставка против платежа» с постдепонированием подразумевает, что на момент исполнения сделки стороны переводят активы, необходимые для исполнения обязательств, в расчетный банк и расчетный депозитарий РТС, а биржа, проверив наличие активов на счетах, осуществляет их одновременный перевод контрагентам. Сделка исполняется на четвертый день после заключения. На сегодняшний день участники торгов, использующие схему «поставка против платежа» с постдепонированием активов, могут выбирать и валюту расчета: рубль или доллар США. Этот вариант тоже неприменим к интернет-трейдингу.

Следуя новейшим тенденциям мирового фондового рынка и стремлениям современных инвесторов использовать Интернет, РТС создала интернет-шлюз и Секцию гарантированных котировок (СГК) – полноценную электронную биржевую систему, торги в которой осуществляются по технологии «поставка против платежа» с предварительным депонированием активов. Таким образом, СГК обеспечивает немедленное заключение сделок, а клиринговый центр РТС гарантирует их исполнение за счет обязательного полного предварительного депонирования денежных средств и ценных бумаг в расчетном банке и расчетном депозитарии. Оплата ценных бумаг в СГК производится в рублях, а торги осуществляются только по акциям и облигациям, входящим в список для СГК.

На рис. 5 показана схема заключения и исполнения сделок в СГК. Инвестор-покупатель, предполагающий купить ценные бумаги, вносит на свой торговый счет в расчетном банке некоторую сумму денег и отдает приказ (ордер) своему брокеру купить желаемые бумаги. Почти аналогично поступает и продавец, который предварительно задепонировал на своем торговом счете в расчетном депозитарии системы свои ценные бумаги. Он отдает своему брокеру приказ (ордер) продать его ценные бумаги. Дальнейшая процедура уже не касается ни покупателя, ни продавца, поскольку все делает система. Их ордера через рабочую станцию РТС, которая проверяет остатки по их счетам на предмет достаточности средств,

попадают на рынок. Рынок, собственно, и есть СГК – физически это тоже «большой компьютер». Если ордера совпадают, то сделка заключается и система выдает требуемые квитанции о ее совершении и поручения в расчетный банк о списании средств со счета покупателя на счет продавца, а в расчетный депозитарий – о списании ценных бумаг со счета продавца на счет покупателя. Эти квитанции и поручения обрабатываются клиринговым центром РТС, что заканчивается зачетом встречных требований по всем операциям в системе и фактическим переводом денег и бумаг. Попутно практически все звенья цепи «откусывают» свои комиссионные.

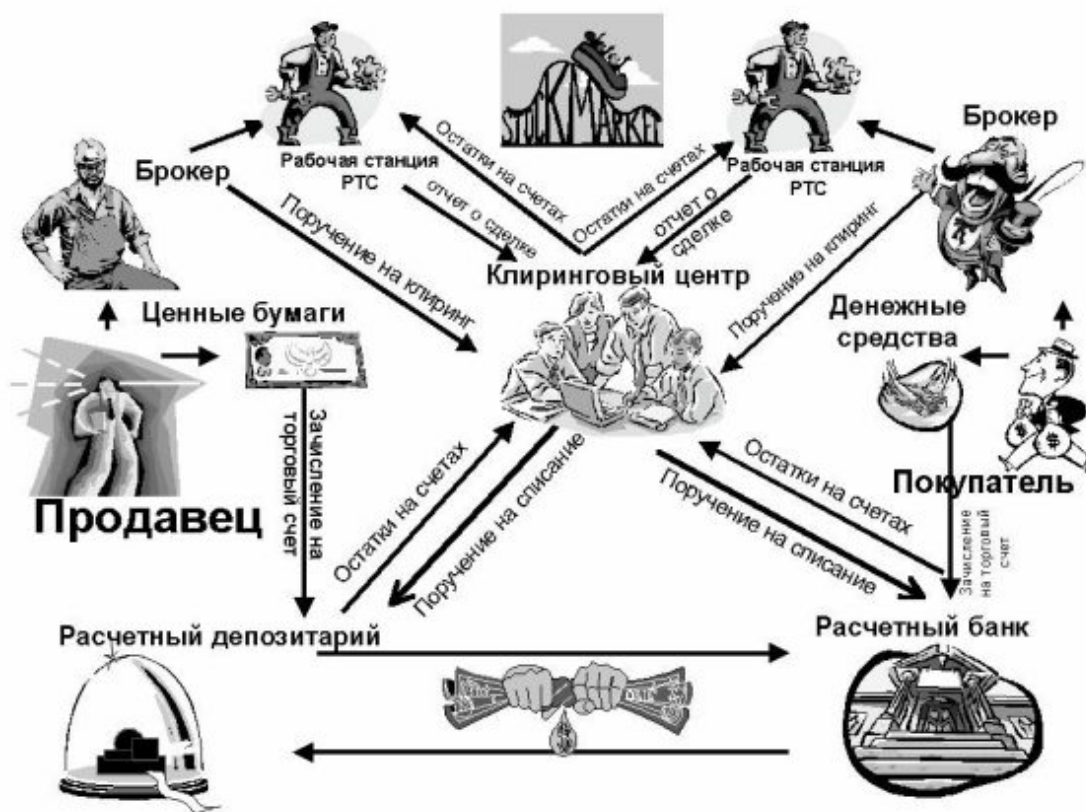


Рис. 5. Общая схема заключения и исполнения сделок в СГК Фондовой биржи РТС

В самом общем случае такая схема может быть реализована не только для интернет-трейдинга, но при посредстве Интернета операции приобретают гигантскую скорость и изящество. А электронный документооборот снимает бюрократическую «головную боль».

Торговля в СГК также происходит торговыми лотами, размер которых зависит от объявляемой в гарантированной котировке цены:

- Если цена акции меньше \$1, то торговый лот должен быть кратен 1000 шт.
- Если цена акции больше или равна \$1, но меньше \$10, то лот должен быть кратен 100 шт.
- Если цена акции больше или равна \$10, лот должен быть кратен 10 шт.

В СГК торгуются обыкновенные и привилегированные акции российских эмитентов и их облигации. При этом отличительной особенностью Фондовой биржи РТС является использование собственных символ-тикером для их обозначения. Обыкновенные акции имеют 4-буквенный тикер, привилегированные бумаги получают пятый символ – латинскую букву Р, а обращающиеся в СГК – дополнительный шестой символ – латинскую букву

Г. Например, акции ОАО «Татнефть» имеют тикер TATN, ее привилегированные бумаги – тикер TATNP. Эти же бумаги в СГК имеют тикеры TATNG и TATNPG соответственно.

Чтобы получить доступ к торгам в СГК, инвестиционной компании или банку, профессиональному участнику рынка ценных бумаг необходимо стать членом РТС, установить рабочую станцию РТС, а также систему электронного документооборота. Физические лица могут продавать и покупать ценные бумаги в СГК, воспользовавшись услугами инвестиционных компаний и банков – членов РТС, в том числе предоставляющих услуги интернет-трейдинга.

Все вышеописанное делает СГК весьма привлекательной торговой площадкой для частного российского инвестора. Однако Фондовая биржа РТС имеет в своем арсенале дополнительные возможности.

Это система RTS Board, которая рассчитана на самый широкий круг участников российского фондового рынка и предназначена для индикативного котирования ценных бумаг, не допущенных к обращению в Торговой системе РТС.

А также система RTS Bonds, которая предназначена для торговли корпоративными, государственными, муниципальными облигациями и еврооблигациями для широкого круга участников финансового рынка России.

И наконец, система RTS Quadro – единственная в России система торговли ценными бумагами, позволяющая компаниям, в том числе нерезидентам, совершать торговые операции с российскими акциями через системы интернет-трейдинга и рассчитываться по заключенным сделкам в долларах США. Расчеты в этой системе происходят немедленно после заключения сделки на условиях «поставки против платежа». Иными словами, схема работы аналогична показанной на рис. 5. Предварительное депонирование активов для операций в системе происходит:

- денег – в Банке АБН АМРО;
- ценных бумаг – в Депозитарно-клиринговой компании.

Система обеспечивает анонимный режим торговли с возможностью ввода-вывода активов в течение торговой сессии. Время торгов – с 11:00 до 18:00, а тикер ценной бумаги соответствует стандартному тикеру, к которому прибавляется латинская буква «S» (например, TATNS).

Еще одним важным элементом российского рынка можно считать рынок срочных контрактов (деривативов), к которым относятся опционы и фьючерсы, но о нем мы еще поговорим.

Депозитарии и расчетно-клиринговые организации

*Кошелек – это специальное устройство, позволяющее потерять все деньги сразу.
Народная мудрость*

Выше неоднократно упоминались такие важные институты фондового рынка, как депозитарии и расчетно-клиринговые организации. Вообще говоря, интернет-инвестору в большинстве случаев нет необходимости знать об них, поскольку об этом будут заботиться его брокер и организаторы торгов (биржи). Тем не менее для полноты охвата темы следует сказать несколько слов и об них, поскольку множественная терминология часто вызывает путаницу.

Начнем с того, что акции, как и любая собственность, нуждаются в учете и контроле, поэтому большинство бумаг являются именными. Люди, владеющие акциями, могут, в зависимости от жизненных обстоятельств совершать различные действия со своими бумагами – покупать, продавать, дарить, завещать и т. п. Акционерное общество – эмитент этих бумаг должно знать своих хозяев-акционеров, для того чтобы выплачивать им дивиденды, приглашать на собрания акционеров и т. д. Для учета всех операций с акциями необходимо вести реестр – совокупность данных, зафиксированных на бумажном носителе и (или) в электронной базе данных, которая обеспечивает идентификацию акционеров и удостоверение их прав на ценные бумаги, учитываемые на их лицевых счетах, а также позволяет получать и направлять информацию зарегистрированным лицам. Таким образом, деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг – это сбор, фиксация, обработка, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг.

Деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг имеют право заниматься только юридические лица. Такая организация называется держатель реестра. Им может быть либо сам эмитент, либо профессиональный участник рынка, осуществляющий деятельность по ведению реестра на основании поручения эмитента. Однако в случае если число акционеров-владельцев превышает 500, держателем реестра должна быть независимая специализированная организация – профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по ведению реестра.

Синонимом держателя реестра является термин регистратор – это профучастник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг как исключительную на основании договора с эмитентом и имеющий лицензию на осуществление данного вида деятельности, или эмитент, осуществляющий самостоятельно ведение реестра владельцев именных ценных бумаг в соответствии с законодательством Российской Федерации. Регистратор имеет право делегировать часть своих функций по сбору информации, входящей в систему ведения реестра, другим регистраторам. Такой партнер регистратора будет называться трансфер-агентом. Более точно, это юридическое лицо, выполняющее по договору с регистратором функции по приему от зарегистрированных лиц или их уполномоченных представителей и передаче регистратору информации и документов, необходимых для исполнения операций в реестре. А также функции по приему от регистратора и передаче зарегистрированным лицам или их уполномоченным представителям информации и документов, полученных от регистратора.

Передоверие функций не освобождает регистратора от ответственности перед эмитентом. Регистратор несет ответственность за неисполнение или ненадлежащее исполнение обязанностей по ведению и хранению реестра (в том числе необеспечение конфиденциальности информации реестра и предоставление недостоверных или неполных данных) в соот-

ветствии с законодательством Российской Федерации. При этом в случае, когда регистратор – независимый профучастник, он может вести реестры владельцев ценных бумаг неограниченного числа эмитентов.

Регистратор выступает от лица эмитента, ведя учет его акционеров и отчитываясь перед ним. Однако учетом прав собственности конкретного инвестора занимается организация под названием депозитарий, официальное определение которого довольно сухо сообщает, что это профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий депозитарную деятельность, заключающуюся в оказании услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги. Депозитарием может быть только юридическое лицо. Инвестор, совершающий покупку ценных бумаг, открывает счет депо для перевода на него приобретенных ценных бумаг. Депозитарий совершает операции по учету и переводу прав на ценные бумаги за вознаграждение – депозитарный сбор.

В случае совершения операций на биржевых площадках существует определенный расчетный депозитарий, который осуществляет проведение всех операций по счетам депо участников рынка при исполнении сделок, совершенных через этих организаторов торговли. Функции расчетного депозитария вправе выполнять только некоммерческая организация. При этом в составе бирж также функционируют и клиринговые компании, которые оказывают услуги по определению взаимных денежных обязательств после совершения операций на организованном рынке. Иными словами, клиринговые компании осуществляют взаимозачет на рынке ценных бумаг. Если клиент А продал 100 бумаг клиенту В за 1000 руб., а клиент В продал клиенту С эти 100 бумаг за 1040 руб., то клиринговая компания отследит эту цепочку сделок и осуществит в конце дня физический перевод бумаг со счета клиента А на счет клиента С, минуя клиента В, а деньги переведет со счета клиента С на счет клиента А – 1000 руб., а на счет клиента В – 40 руб. На самом деле такие цепочки могут быть куда более сложными, но задача клиринга провести полный взаиморасчет за минимальное время.

Депозитарий вправе по договору с клиентом (депонентом) и в соответствии с федеральными законами и иными нормативными правовыми актами оказывать ему сопутствующие услуги, включая:

- ведение денежных счетов депонентов, связанных с проведением операций с ценными бумагами и получением доходов по ценным бумагам;
- ведение валютных и мультивалютных счетов клиентов, связанных с проведением операций с ценными бумагами и получением доходов по ценным бумагам;
- проверку сертификатов ценных бумаг на подлинность и платежность;
- инкассацию и перевозку сертификатов ценных бумаг;
- изъятие из обращения, погашение и уничтожение сертификатов ценных бумаг, отделение и погашение купонов;
- по поручению владельца – представление его интересов на общих собраниях акционеров;
- предоставление депонентам сведений о ценных бумагах, объявленных недействительными и (или) похищенными, находящимися в розыске или по иным причинам включенных в стоп-листы эмитентами, правоохранительными органами или органами государственного регулирования рынка ценных бумаг;
- отслеживание корпоративных действий эмитента, информирование депонента об этих действиях и возможных для него негативных последствиях. При наличии соответствующих положений в договоре – выполнение действий, позволяющих минимизировать ущерб депоненту в связи с выполнением эмитентом корпоративных действий;
- предоставление клиентам-депонентам имеющихся у депозитария сведений об эмитентах, в том числе сведений о состоянии эмитента;
- предоставление депонентам сведений о состоянии рынка ценных бумаг;

- содействие в оптимизации налогообложения доходов по ценным бумагам;
- организация инвестиционного и налогового консультирования.
- Регистратор обязан качественно и достоверно вести реестр акционеров эмитента.

Любые действия с ценными бумагами (продажа, покупка, залог и т. п.) требуют внесения этих изменений в реестр, которые регистратор должен произвести. Однако в некоторых случаях он может отказать во внесении записей в реестр. Например, если:

- не предоставлены все документы, необходимые для внесения записей в реестр;
- предоставленные документы не содержат всей необходимой информации либо содержат информацию, не соответствующую имеющейся в документах, предоставленных регистратору;
- операции по счету зарегистрированного лица, в отношении которого предоставлено распоряжение о списании ценных бумаг, блокированы и т. п.

Кроме того, регистратор обязан раскрывать заинтересованным лицам информацию о своей деятельности. К такой информации относятся местонахождение, почтовый адрес, номера телефона и факса регистратора, перечень эмитентов, реестры которых ведет регистратор, местонахождение и почтовый адрес трансфер-агентов регистратора, правила ведения реестра, фамилию, имя, отчество руководителя исполнительного органа регистратора и т. п.

Рыночные показатели

На рынке, на бирже, присутствуют фундаментальные моменты и истины, но неисследованная область – именно область эмоциональная.

Адам Смит. Биржа – игра на деньги.

Для характеристики рынков ценных бумаг можно применять различные эпитеты – от «ужасный» до «переживающий состояние эмоционального возбуждения». Хотя такие характеристики, может быть, и соответствуют действительности, но в большинстве случаев, они зависят от множества трудно формализуемых понятий, в том числе и словарного запаса говорящего. Поэтому были разработаны специальные рыночные показатели, математически корректные и строгие. А уж их интерпретация – дело эмоций. Такие показатели широко используются в текущем и перспективном анализе состояния рынка ценных бумаг в качестве характеристики, отражающей содержание происходящих на нем изменений. Показатели и индикаторы рынка ценных бумаг рассчитывают по их видам: акции, облигации, опционы и т. д., причем каждый имеет свой срок расчета: ежедневно, ежемесячно, ежеквартально, по полугодиям, ежегодно.

Исходя из степени обобщения исследуемой информации показатели рынка ценных бумаг можно классифицировать следующим образом:

интегральные (усредненные), характеризующие состояние исследуемого рынка в целом одним синтетическим (обобщенным) показателем – например, индекс Доу-Джонса по акциям промышленных компаний;

частные (локальные), дополняющие интегральный показатель характеристикой отдельных элементов или параметров рынка – например, изменение курса акций отдельных промышленных компаний или дивидендная отдача акций этих компаний и т. п.

Классификация интегральных показателей – индексов рынков ценных бумаг. Интегральные показатели (индексы) по составу изучаемых объектов можно подразделять на интернациональные, национальные, секторные и отраслевые (с начала 80-х годов многие интегральные индексы стали объектом фондовой торговли: по ним заключаются фьючерсные контракты, выписываются опционы и опционы на фьючерсные контракты).

Интернациональные интегральные индексы характеризуют состояние рынка вне национальных границ. Суть такого индекса отражает его название: в частности, индексы MSCI (Morgan Stanley Capital International – лидер в области подобных аналитических исследований) охватывают как весь мировой рынок акций (The World Index), так и его географические сектора – Северную Америку (North America), Европу (Europe 13), Дальний Восток (Far East) и т. п. Индексы MSCI рассчитываются и в рамках национальных рынков акций, которые характеризуют динамику рынка акций определенного государства – Австралии, Австрии и т. д.

Секторные интегральные индексы характеризуют состояние внутринационального рынка. Например, индекс Нью-Йоркской фондовой биржи (NYSE Composite) характеризует «движение» акций всех компаний, котируемых на этой бирже; индекс Американской фондовой биржи (AMEX Composite) описывает те же процессы, происходящие с акциями компаний, внесенных в листинг данной биржи.

Отраслевые интегральные индексы являются органичной составной частью секторного индекса и характеризуют динамику акций, например, промышленной, транспортной или финансовой группы компаний.

Что представляют собой индексы. Индексы рынка ценных бумаг – это сумма определенным образом взвешенных цен акций, обращающихся на рынке. В качестве базы отсчета берут день, когда значение индекса было равно 100 или 1000. По мере роста или падения цен на акции среднее значение цен акций также растет или падает, соответственно меняется значение индекса. На каждом фондовом рынке применяется как минимум один индекс, характеризующий акции крупнейших компаний. Однако на многих рынках используют несколько индексов для крупных и небольших компаний определенной отрасли.

Индекс рынка – цифра – несет в себе информацию о ценах на рынке или в его определенном сегменте. Это помогает инвесторам и аналитикам оценить спрос на акции и дать прогноз будущего движения цен. Изменение значений индексов рассматривают как показатель спроса на рынке. Рост или падение значения индекса на одном рынке часто воздействует на состояние спроса на другом.

Индекс может иметь несколько применений:

- изменение цены определенных акций можно сравнить с индексом всего рынка или с индексом его сегмента и делать выводы о спросе на данные акции;
- можно сопоставить изменения цен в различных сегментах рынка и делать выводы о том, какой сектор из них в данный момент более прибыльный для инвесторов;
- можно сравнить изменения цен акций мелких и крупных компаний;
- можно сравнить цены на акции в разных странах.

Методы расчета индексов. Существует несколько способов расчета рыночного индекса цен. Не вдаваясь в математические подробности, нужно все же учитывать следующее:

- индекс может базироваться на среднем геометрическом или на среднем арифметическом значении цен на акции;
- индекс может быть взвешенным и невзвешенным.

На практике используют четыре методических приема построения интегральных индексов. Эти приемы сводятся к расчетам показателей изменения цен акций за исследуемый период, а именно:

- темпов роста/снижения среднеарифметической цены;
- темпов роста/снижения средневзвешенной (по количеству обращающихся акций) цены;
- среднеарифметического темпа роста/снижения;
- среднегеометрического темпа роста/снижения.

Пример. Небольшой рынок ценных бумаг состоит из акций всего лишь трех компаний: А, В и С. Курс их акций, а также данные о количестве выпущенных акций приведены в табл. 3 (колонки 2, 3 и 5). В колонке 4 представлены значения прироста (снижения) курса акций, а в колонках 6 и 7 – их капитализация (рыночная стоимость) в 0-м и i-м периодах времени, которые рассчитаны как произведения величины курса акций на количество выпущенных акций. Среднее арифметическое значение курсов акций в 0-м (\$53,3) и i-м (\$60) периодах времени вычислены по соответствующей формуле.

Таблица 3

Наименование компании	Курс акции (цена) в 0-й период, \$	Курс акции (цена) в i-м периоде, \$	Прирост (снижение) курса, %	Количество выпущенных акций, млн шт.	Рыночная стоимость всех акций в 0-й период, \$ млн	Рыночная стоимость всех акций в i-й период, \$ млн
1	2	3	4	5	6 (2x5)	7 (3x5)
A Inc.	20	22	10	20	400	440
B Inc.	40	38	-5	10	400	380
C Inc.	100	120	20	1	100	120
Средне- арифметическое значение	53,3	60				
Стоимость акций					900	940

Эти данные позволяют продемонстрировать методы, применяемые для расчета интегральных индексов акций. Так, в соответствии с первым подходом, основанном на вычислении темпа роста (снижения) среднеарифметической цены всего множества акций, этот индекс будет равен 1,1257 (\$60/\$53,3), или 12,57 %. Именно по этой методике исчисляли до 1928 г. индексы Доу-Джонса (ранее в промышленный индекс включали цены акций 20 компаний, поэтому знаменатель в формуле среднего арифметического равнялся 20). В настоящее время идея усреднения цены в этих индексах сохранилась, однако знаменатель корректируют на величину дробления акций, дивидендов, выплачиваемых в форме акций и составляющих свыше 10 % рыночной стоимости выпусков. Кроме того, учитывают ряд других особенностей (в том числе слияние и поглощение корпораций).

При втором подходе при расчете интегрального индекса как темпа роста (снижения) средневзвешенной цены акций в качестве «взвешивающего» параметра выступает количество выпущенных акций. По данным приведенного примера, рассматриваемый индекс составит 1,0444 (\$940 млн/\$900 млн), или 4,4 %. Среди распространенных интегральных индексов по аналогичной методике рассчитывают, в частности, индексы Standard and Poor's для 500 корпораций, в том числе для 400 промышленных, 20 транспортных, 40 коммунальных и 40 финансовых.

По идентичной методике рассчитывают один из самых характерных интегральных индексов США – индекс Wilshire-5000, который отражает изменение стоимости (\$ млрд) акций всех корпораций, котируемых на Нью-Йоркской, Американской фондовых биржах и во внебиржевом обороте – всего около 5 тыс. выпусков.

В соответствии с третьим приемом рассчитывают среднеарифметическое значение прироста (снижения) цен акций:

$$(0,10 + (-0,05) + 0,20)/3 = 0,0833, \text{ или } 8,33 \, \%.$$

В отличие от третьего при четвертом подходе вместо среднеарифметического значения используют среднегеометрическое:

$$((1 + 0,10) \times (1 - 0,05) \times (1 + 0,20))^{1/3} = 1,0784, \text{ или } 7,84 \, \%.$$

В общем виде, когда исследуют прирост (снижение) цены n акций, последняя формула имеет следующий вид:

$((1 + i_1)(1 + i_2) \dots (1 + i_n))^{1/n}$, где i_n – прирост (снижение) цены n -го вида акций за изучаемый период.

По данной методике рассчитывают индекс Value Line, который представляет собой среднее геометрическое указанного показателя приблизительно 1700 выпусков акций, котируемых на Нью-Йоркской и Американской фондовых биржах и во внебиржевом обороте. По нему также осуществляются операции с опционами и фьючерсами.

Как видно из приведенных расчетов, численные значения четырех интегральных индексов отличаются друг от друга, однако общую тенденцию изменения (рост или сниже-

ние) курса акций они характеризуют однонаправлено. Опуская анализ преимуществ каждого из предложенных подходов, отметим, что главное назначение интегральных показателей – выявить генеральный тренд (направление) движения курса на рынке акций.

К значению индекса постоянно нужно делать поправки, особенно это касается индекса, учитывающего капитализацию рынка. При этом делают следующие поправки:

- учитывают новые выпуски акций различных компаний;
- учитывают поглощения одной компании, акции которой брались в расчет при определении индекса, другой компанией;
- если рассчитывают индекс для крупнейших компаний на рынке, учитывают случаи, когда одни компании теряют рейтинг, и на смену им приходят другие.

Индексы российского рынка

*Шансы того, сохранится или нет тенденция движения акции,
равны пятьдесят на пятьдесят.
Адам Смит. Биржа – игра на деньги*

Важность расчета индекса трудно переоценить, однако для его повсеместного признания важную роль играет то, кем рассчитывается индекс. Большинство признанных европейских индексов рассчитываются самими биржами. В Америке в равной степени присутствуют индексы, рассчитываемые биржами, инвестиционными и рейтинговыми агентствами. В России многие банки, инвестиционные компании и информационные агентства предлагали рынку свои индексы, однако широкого применения они не нашли в отличие от индексов, рассчитываемых самими организаторами торговли. Во многом это объясняется высокой прозрачностью и корректностью технологии расчета индекса биржей и ориентированностью концепции индекса на широкий круг потребителей.

В настоящее время ММВБ рассчитывает индексы, характеризующие состояние рынка ценных бумаг ММВБ. К их числу относятся **Сводный фондовый индекс ММВБ, Индекс ММВБ 10 и Технический сводный фондовый индекс ММВБ.**

Сводный фондовый индекс ММВБ (MICEX CF) (рассчитывается с 22 сентября 1997 г.) представляет собой индекс капитализации акций, включенных в котировальные листы ММВБ. В соответствии с методикой расчета данного индекса, изложенной в Положении о сводных фондовых индексах ММВБ, значение индекса определяется один раз в день в 18:00 на основании средневзвешенных за день цен акций. Методика расчета индекса составлена в традиционном стиле капитализационно-взвешенных индексов (таких как S&P Emerging Market Indices, Dow Jones Global Indexes, семейство DAX) и дает точечную интегральную оценку движения рынка между торговыми днями. Индекс может быть полезен портфельным инвесторам, осуществляющим операции на рынке несколько раз в месяц. Значительное усреднение цены акций позволяет нивелировать внутридневные колебания цен, несущественные для подобного типа инвесторов.

Индекс ММВБ 10 (MICEX 10) (публикуется с 19 марта 2001 г., начальное значение индекса, рассчитанное на 18:00 по московскому времени 30 декабря 1997 г. составляет 100 индексных пунктов) представляет собой ценовой, невзвешенный индекс, рассчитываемый как среднее арифметическое изменения цен 10 наиболее ликвидных акций, допущенных к обращению в Секции фондового рынка (вне зависимости от их принадлежности к котировальным листам ММВБ) (рис. 6). Индекс отражает в режиме реального времени (с 10:59 до 18:00) прирост стоимости портфеля, состоящего из 10 акций, веса которых в составе портфеля в начальный момент времени одинаковы. Данный индикатор ориентирован в первую очередь на краткосрочных спекулянтов, и позволяет отслеживать малейшие колебания цен основных финансовых инструментов. ММВБ 10 – первый биржевой индекс в России, методика которого не предусматривает временного усреднения цен, а пересчет значений индекса производится после каждой сделки, заключенной с любой из 10 выбранных акций в основном режиме торгов. Состав корзины индекса определяется один раз в квартал на основании четырех показателей ликвидности.

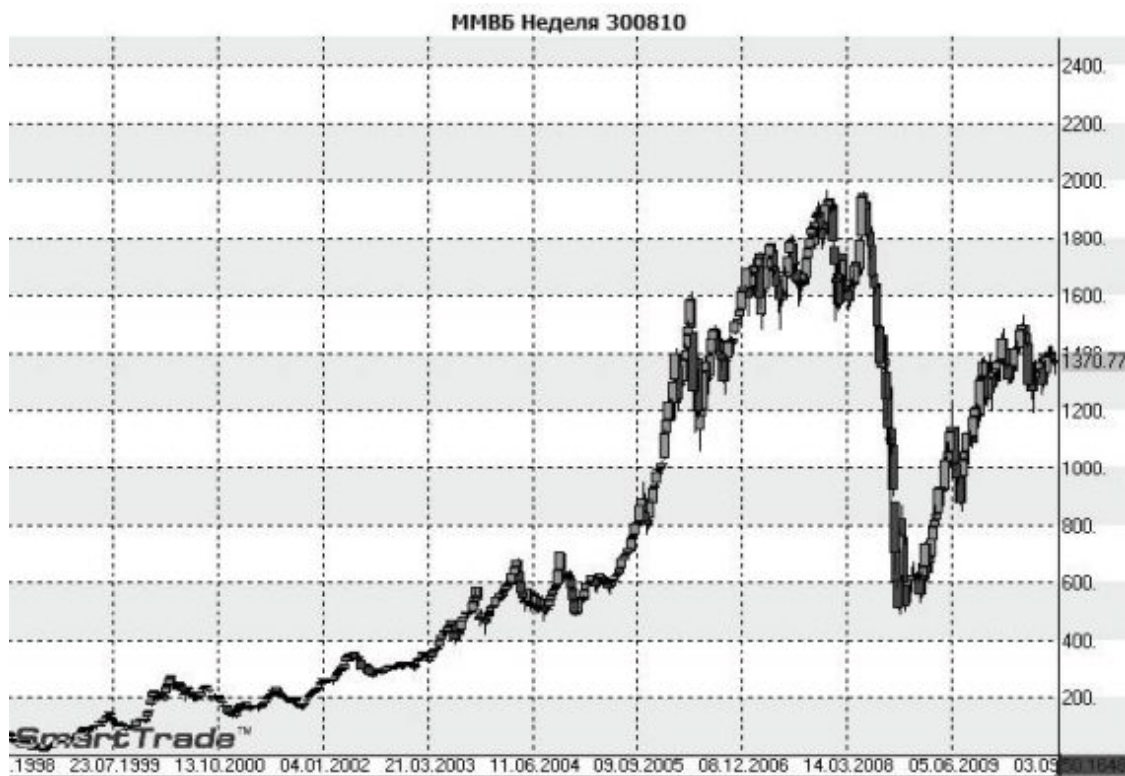


Рис. 6. Индекс ММВБ 10

Технический сводный фондовый индекс ММВБ (MICEX

FT) введен в соответствии с требованиями Распоряжения ФСФР России № 54-р от 28 января 1998 г. и используется Дирекцией ММВБ при принятии решения о приостановке торгов в случае превышения допустимых границ колебаний данного индекса, устанавливаемых ФСФР России. Индекс представляет собой отношение текущей капитализации акций, допущенных к обращению на ММВБ, к значению их капитализации на начальную дату. Индекс рассчитывается раз в полчаса с 12:00 до 18:00. Для расчета капитализации используется часовое усреднение цены акций.

Фондовая биржа РТС рассчитывает и публикует два фондовых индекса: индекс РТС (тикер индекса – RTSI) и технический индекс РТС (тикер индекса – RTST).

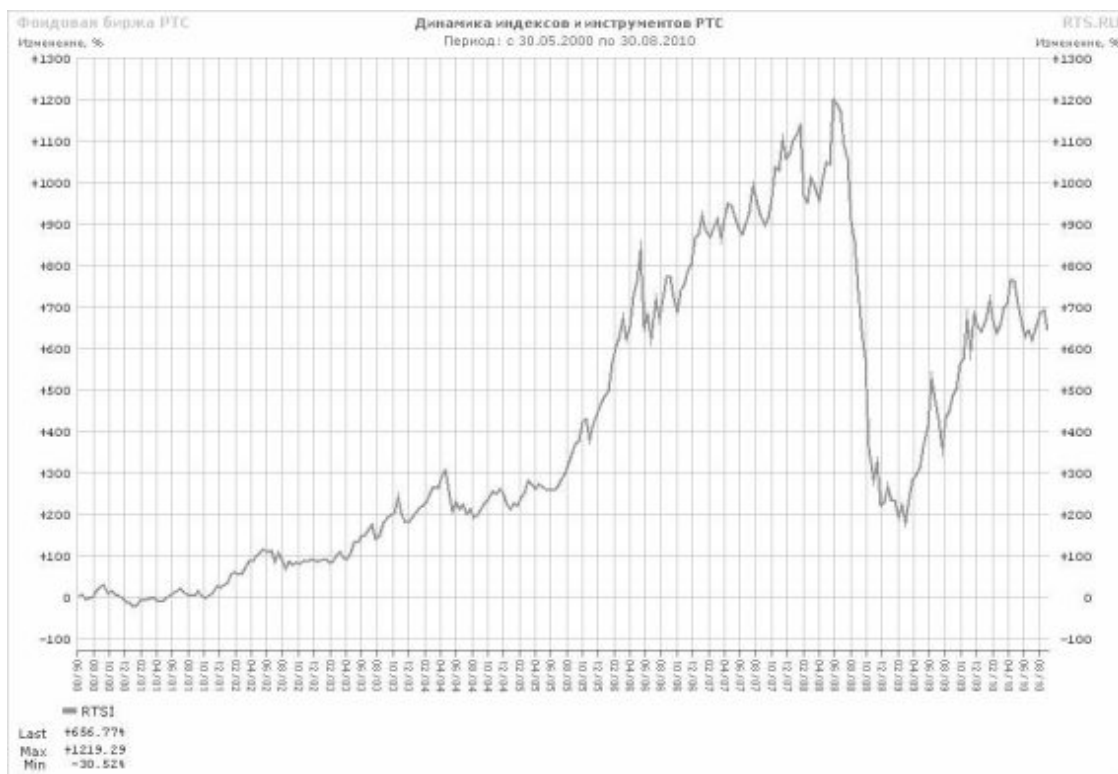


Рис. 7. Индекс РТС

Индексы рассчитываются как отношение суммарной рыночной капитализации акций, включенных в список для расчета индекса, к суммарной рыночной капитализации этих же акций на начальную дату, умноженное на значение индекса на начальную дату. Расчет рыночной капитализации производится на основе данных о ценах и количестве выпущенных эмитентом акций. Отличительной чертой каждого индекса является периодичность его расчета и метод расчета цены акции.

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.