

ГЛАВА 2. ВИДЫ И КЛАССИФИКАЦИИ ЦЕННЫХ БУМАГ

Наиболее типичными видами ценных бумаг, которые выпускаются и находятся в обращении на рынках разных стран мира, являются *акции, облигации, депозитные сертификаты, векселя, инвестиционные сертификаты*. В некоторых странах Восточной Европы, СНГ, включая Россию и Украину, к категории ценных бумаг относят приватизационные бумаги.

2.1. Принципы классификации ценных бумаг

Любая классификация достаточно условна, и все зависит от того, с точки зрения какого субъекта рынка рассматриваются те или другие ценные бумаги. Именно поэтому отнесенная не к своей группе ценная бумага приносит неоправданные доходы или расходы.

Различают классификации ценных бумаг и видов ценных бумаг.

Классификации видов ценных бумаг - это группировка ценных бумаг одного и того же вида, разделение видов ценных бумаг на подвиды, которые могут делиться еще дальше. Каждая низшая классификация входит в состав той или другой высшей классификации. Например, акция - один из видов ценных бумаг. Но акция может быть простой и привилегированной. Простая акция может иметь один голос или много голосов, быть с номиналом или без номинала.

По типу использования различают *инвестиционные ценные бумаги*, являющиеся объектом для вложения капитала, и *неинвестиционные*, обслуживающие денежные расчеты на товарных или других рынках.

Капитальные ценные бумаги предназначены для образования или увеличения капитала компаний, нацеленных на получение прибыли, которой они затем поделятся с покупателями (держателями). К числу капитальных ценных бумаг относят акции, облигации, паи кооперативов, инвестиционные сертификаты, закладные листы и их разновидности. *Денежные ценные бумаги* предназначены для обеспечения непрерывности кругооборота промышленного, коммерческого и банковского капиталов. К ним относятся коммерческие и финансовые векселя сроком до одного года, банковские акцепты, коммерческие бумаги, эмитируемые частными компаниями на срок от 10 до 180 дней, краткосрочные сберегательные бонусы и депозитные сертификаты, эмитируемые банками, казначейские векселя, облигации, эмитируемые правительствами всех уровней сроком на 3, 6, 9 и 12 месяцев.

Денежные ценные бумаги созданы для оформления заимствования денег на сравнительно короткие сроки, поэтому их называют долговыми ценными бумагами. Они позволяют банкам и иным коммерческим учреждениям вкладывать высвобожденные денежные средства на короткий срок.

Денежные обязательства, выражаемые денежными ценными бумагами, погашаются в течение одного года. Доход от покупки и держания таких ценных бумаг носит разовый характер, а форма не предусматривает специальных атрибутов, являющихся основанием для получения дохода.

Ценные бумаги денежного рынка имеют отличительные особенности:

- обычно срок их погашения не превышает 12 месяцев;
- они обладают довольно высокой ликвидностью, поскольку могут свободно продаваться и покупаться инвесторами на вторичном рынке ценных бумаг;
- как правило, они размещаются эмитентом по дисконтной цене.

Наиболее распространенным видом ценных бумаг денежного рынка является *вексель* - письменное долговое обязательство строго установленной формы, дающее владельцу беспорочное право по истечении срока обязательства требовать с заемщика уплаты обозначенной на векселе суммы.

Различают:

- простой вексель* (соло-вексель), который выписывается заемщиком и представляет собой обязательство об уплате долга кредитору;
- переводный вексель* (тратта), его выписывает не заемщик, который брал в долг товары, а кредитор, который был заемщиком по отношению к другому предпринимателю.

Векселя делятся на частные и казначейские.

Казначейские векселя выпускает государство для покрытия своих расходов, они являются частью краткосрочного государственного долга. *Частные векселя* делятся на *коммерческие* (выписываются на основании реальных сделок по купле-продаже товаров в кредит) и *финансовые* (не подкрепляются товарами и выдаются бизнесменами с целью получения денег в банках. После выдачи вексель может оставаться у кредитора, быть передан другому лицу в уплату за товары либо использован для получения кредита в банке).

Требования по векселям обычно передают посредством индоссаменты - специальной передаточной надписи, удостоверяющей переход прав к другому лицу. Надпись проставляют обычно на обратной стороне документа или на отдельном листе. Лицо, передающее вексель, называется *индоссантом*, а получающее вексель - *ремитентом*.

Различают:

- полный (именной) индоссамент*, указывающий, кому или по чьему приказу должен быть совершен платеж;
- бланковый индоссамент*, состоящий из подписи индоссанта и не указывающий лицо, которому переуступается вексель;
- инкассовый индоссамент*, по которому лицо, принимающее вексель, вправе производить только взыскание по нему.

Аваль -это специальное вексельное поручительство, посредством которого полностью или частично гарантируется платеж. Лицо, совершившее аваль (авалист), принимает ответственность за выполнение обязательств акцептантом, векселедателем или индоссантом. Авалистом может быть третье лицо или одно из лиц, подписавших вексель. Объем и характер ответственности авалиста соответствуют объему и ответственности лица, за которое дан аваль. Оплачивая вексель, авалист становится векселедержателем и имеет право обратного требования не только к тому, за кого он дал гарантию, но и ко всем обязанным по векселю лицам.

Корпоративные векселя - ценные бумаги, выпускаемые промышленными, транспортными и энергетическими компаниями с целью погашения

задолженности перед местным бюджетом и государственными внебюджетными фондами. К особенностям обращения векселей относятся значительный разброс цен на рынке, ограниченный круг участников, выдвижение эмитентом в ряде случаев дополнительных условий и ограничений, использование векселя как средства расчета с кредиторами. К ценным бумагам денежного рынка относится *чек*, являющийся письменным распоряжением владельца текущего счета банку выдать или перечислить определенную сумму с этого счета. По экономической сути чек - это переводной вексель, плательщиком по которому всегда является банк, выдавший чек. По российскому законодательству чек выписывается на срок до 10 дней и погашается только в денежной форме при его предъявлении в банк. Существуют следующие основные виды чеков:

- *именной чек* - выписывается на конкретное лицо с оговоркой «не по приказу», что означает невозможность передачи чека другому лицу;
- *ордерный чек*: - выписывается на конкретное лицо с оговоркой «по приказу», означающей возможность передачи чека этому лицу;
- *расчетный чек*, по которому не разрешена оплата наличными деньгами;
- *денежный чек*, предназначенный для получения наличных денег в банке.

Если чек выписан в иностранной валюте, то ее выдают чекодателю только при наличии оговорки «эффектов», при ее отсутствии чек оплачивают в местной валюте по курсу для платежа.

При перевозке грузов в международном сообщении, представляющем собой ценную бумагу, удостоверяющую право владения перевозимым товаром, используют *коносамент*. *Коносамент* - документ стандартной формы, принятой в международной практике, на перевозку груза, который удостоверяет его погрузку, перевозку и право на получение. Коносамент выдает перевозчик груза с указанием принятия груза к перевозке с обязательством доставить его в пункт назначения и выдать законному держателю.

Различают следующие формы коносамента:

- *на предъявителя* - предъявитель коносамента является владельцем груза.

Он составляется в нескольких экземплярах, о количестве которых делается отметка на каждом из них. При передаче груза по одному остальные теряют силу;

- *именной* - в нем указан получатель груза;
- *ордерный* - передача коносамента от одного лица другому осуществляется с помощью передаточной надписи на нем (индоссамента) - «приказ отправителя» или «приказ получателя». Это самая распространенная форма коносамента.

На коносаменте не допускаются никакие изменения.

Коносамент имеет следующие реквизиты: наименования судна и фирмы-перевозчика; место приема судна; наименования отправителя и получателя груза; наименование груза и его главные характеристики; время и место выдачи коносамента; подпись капитана судна.

Как уже отмечалось, к наиболее распространенным капитальным ценным

бумагам относятся акции и облигации.

Акция - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права владельца (акционера) на получение части прибыли АО в виде дивидендов, на участие в управлении АО и на часть имущества, остающегося после его ликвидации. Акция является именной ценной бумагой.¹

*Облигациями*² называются ценные бумаги с фиксированным доходом, по которым эмитент обязуется выплачивать владельцу облигации по определенной схеме сумму процента и, кроме того, в день погашения - номинал облигации. Это основной вид долговых обязательств во всем мире. Основные отличия облигаций как ценных бумаг денежного рынка заключаются в следующем: практически все облигации продаются по номиналу с последующей выплатой процента; срок погашения облигаций превышает один год и может составлять несколько десятков лет.

Акции принципиально отличаются от ценных бумаг с фиксированным доходом. Во-первых, дивиденд зависит от чистой прибыли АО и теоретически может вообще не выплачиваться, может возрасти или уменьшиться. Величина выплат по облигации является фиксированной, и эмитент обязан их осуществлять независимо от того, имеет он прибыль или убыток. Во-вторых, для акций срок погашения не устанавливается.

Как правило, все акции делят на привилегированные и обыкновенные. *Привилегированные акции* сочетают отдельные черты акций и облигаций. *Обыкновенные акции* являются самыми распространенными ценными бумагами. Как владелец части собственности компании обладатель обыкновенной акции имеет право голоса и преимущественное право.

Существующие в современной мировой практике ценные бумаги можно разделить на две группы: *первичные ценные бумаги*, основанные на активах, к числу которых не относятся сами ценные бумаги (акции, облигации, векселя, залоговые и т. п.), и *вторичные ценные бумаги*, выпускаемые на основе первичных (варианты, депозитарные расписки и пр.).

Ценные бумаги делятся на следующие группы:

- *долевые ценные бумаги*, по которым эмитент не несет обязательств по возврату средств, инвестированных в его деятельность, но которые удостоверяют его участие в уставном фонде, предоставляют владельцам право на участие в управлении делами эмитента и получение части прибыли в виде дивидендов и части имущества при ликвидации эмитента. Долевыми ценными бумагами являются акции, инвестиционные сертификаты и т. п.;

- *долговые ценные бумаги*, по которым эмитент несет обязательство возвратить в определенный срок средства, инвестированные в его деятельность, но которые не предоставляют владельцам права на участие в управлении делами

¹ В ред. Федерального закона от 28.12.2002 № 185-ФЗ.

² *Облигация* - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент и/или дисконт (ч. 3 в ред. ФЗ от 28.12.2002 № 185-ФЗ).

эмитента. К долговым ценным бумагам относятся облигации, государственные казначейские обязательства, сберегательные (деPOSITные) сертификаты, векселя и т. п.;

- *приватизационные бумаги-документы*, удостоверяющие права владельца на безвозмездное получение в процессе приватизации доли имущества государственных предприятий, государственного жилого и земельного фонда;

- *ипотечные ценные бумаги*, выпуск которых обеспечен ипотечным покрытием (ипотечным пулом) и которые удостоверяют право собственников на получение от эмитента принадлежащих им средств. К ипотечным ценным бумагам относят ипотечные облигации, ипотечные сертификаты, залоговые, сертификаты ФОН;

- *товарораспорядительные ценные бумаги*, предоставляющие держателю право распоряжаться имуществом, указанным в этих документах.

По выпуску в обращение выделяют эмиссионные и неэмиссионные ценные бумаги.

Эмиссионная ценная бумага характеризуется следующими признаками:¹

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

- размещается выпусками;

- имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска независимо от времени ее приобретения.

Типичные представители эмиссионных ценных бумаг - акции и облигации.

Неэмиссионные ценные бумаги (деPOSITные и сберегательные сертификаты, векселя, чеки) не обладают совокупностью трех указанных признаков.

По форме выпуска различают документарные и бездокументарные эмиссионные ценные бумаги. При *документарной форме* эмиссионных ценных бумаг владелец устанавливается на основании предъявления оформленного надлежащим образом сертификата ценной бумаги, а в случае депонирования такового - на основании записи по счету депо.

Именные эмиссионные ценные бумаги выпускают только в бездокументарной форме, исключение составляют случаи, предусмотренные федеральными законами.

На каждую эмиссионную ценную бумагу на предъявителя ее владельцу выдают сертификат. По требованию владельца может выдаваться один сертификат на две (и более) приобретаемые эмиссионные ценные бумаги на предъявителя одного выпуска.

Сертификат эмиссионной ценной бумаги - документ, выпускаемый эмитентом и удостоверяющий совокупность прав на указанное в нем количество ценных бумаг. В России в документарной форме выпущены облигации госу-

¹ ФЗ № 39 «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. (в ред. федеральных законов от 26.11.1998 № 182-ФЗ, от 08.07.1999 № 139-ФЗ, от 07.08.2001 № 121-ФЗ, от 28.12.2002 № 185-ФЗ, от 29.06.2004 № 58-ФЗ, от 28.07.2004 № 89-ФЗ, от 07.03.2005 № 16-ФЗ, от 18.06.2005 № 61-ФЗ, от 27.12.2005 № 194-ФЗ, от 05.01.2006 № 7-ФЗ, от 15.04.2006 № 51-ФЗ, от 27.07.2006 № 138-ФЗ, от 16.10.2006 № 160-ФЗ, от 30.12.2006 № 282-ФЗ, от 17.05.2007 № 83-ФЗ, с им., внесенными ФЗ от 26.04.2007 № 63-ФЗ).

дарственного сберегательного займа и акции некоторых акционерных обществ.

При *бездокументарной форме* эмиссионных ценных бумаг владелец устанавливается на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг, а в случае их депонирования - на основании записи по счету депо.¹ Эмиссионные ценные бумаги на предъявителя могут выпускаться только в документарной форме.

Таким образом, ценная бумага как финансовый и денежный документ - это закрепленная на материальном носителе официальная информация эмитента, приобретение которой приводит к возникновению взаимных прав и обязанностей между эмитентом и владельцем данного документа. Материальными носителями могут быть бумага (бумажные или сертификатные ценные бумаги) или компьютерная запись (электронные ценные бумаги).

Когда участники рынка ценных бумаг доверяют друг другу и соблюдают этические нормы, материальная форма не имеет большого значения. При нарушении любого из этих условий предпочтительнее бумажная форма ценных бумаг. Итак, материальная форма зависит не только от технического оснащения, но и от уровня культуры рыночных отношений в сфере ценных бумаг. Последнее условие включает скорость и полноту информирования участников о ценах, соглашениях и предложениях относительно ценных бумаг, честность, взаимодоверие, приоритет интересов клиентов перед интересами профессиональных участников рынка и др.

Взаимные права и обязанности эмитентов и инвесторов зависят от вида ценных бумаг (простые и привилегированные акции, конвертируемые и неконвертируемые облигации, отзывные и неотзывные казначейские долговые документы). С передачей ценных бумаг владельцу переходят все заверяемые ими права. По данному признаку (его еще называют юридическим) выделяют:

- *именные ценные бумаги* - права, удостоверенные ценной бумагой, принадлежат названному в ней лицу. Информация о владельцах таких бумаг должна быть доступна эмитенту в форме реестра владельцев ценных бумаг, перед прав на которые и осуществление закрепленных ими прав требуют обязательной идентификации владельца. Именные ценные бумаги, как правило, передаются путем полного индоссамента, т. е. передающей записью, удостоверяющей переход прав по ценной бумаге к другому лицу;

- *ценные бумаги на предъявителя* - права принадлежат предъявителю, переход прав на них и осуществление закрепленных ими прав не требуют идентификации владельца. Примером подобной бумаги в России служат облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ);

- *ордерные ценные бумаги* - права принадлежат названному в ценной бумаге лицу, которое может само осуществить эти права или назначить своим распоряжением (приказом) другое уполномоченное лицо. Классическим примером является вексель.

Ценные бумаги могут использоваться для осуществления расчетов, а также в виде залога для обеспечения платежей и кредитов. Оборачиваясь на фондовом

¹ В бездокументарной форме размещают, например, государственные краткосрочные облигации (ГКО).

рынке, ценная бумага является аналогом реального товара.

Ценные бумаги с фиксированным доходом в самом общем виде делятся на три категории: бессрочные (до востребования) и срочные депозиты; ценные бумаги денежного рынка и облигации.

Ценным бумагам с *фиксированным доходом* присущи три свойства:

- определенная *дата погашения* - день, когда заемщик должен выплатить инвестору занятую сумму, составляющую *номинальную стоимость* ценной бумаги, и процент (если он предусмотрен условиями выпуска ценной бумаги);
- фиксированная или заранее определенная схема выплаты номинала и процентов;
- как правило, котировка их цены указывается в процентах специальной величины - *доходности к погашению* (yield to maturity - YTM).

По сроку существования различают *срочные и бессрочные* ценные бумаги. Первые имеют установленный при их выпуске срок существования и, как правило, делятся на краткосрочные (до 1 года), среднесрочные (5... 10 лет) и долгосрочные (20...30 лет). Срок обращения бессрочных ценных бумаг ничем не регламентирован.

В странах с развитыми рынками ценных бумаг наиболее распространенными бессрочными и срочными депозитами являются чековые счета (checking accounts), сберегательные счета (saving accounts), депозитные сертификаты (certificat of deposit), сертификат денежного рынка (money market investment certificat), индексированные депозиты (indexed deposits) и евродолларовые депозиты (Eurodollar deposits).

В России из ценных бумаг данной категории встречаются в основном депозитные и сберегательные сертификаты. *Депозитный и сберегательный сертификаты* - это письменное свидетельство эмитента о вкладе денежных средств, удостоверяющее право вкладчика («бенефициара») или его правопреемника на получение по истечении установленного срока суммы депозита (вклада) и процента по нему. Депозиты могут выпускаться как в разовом порядке, так и сериями, бывают именными или на предъявителя. Оба депозита являются срочными: срок погашения депозитных сертификатов ограничивается одним годом, а сберегательных - тремя годами. Депозитные сертификаты могут быть выданы только организации, являющейся юридическим лицом, а сберегательные - только физическим лицам.

В основе дальнейшей классификации ценных бумаг лежит их целевое назначение, определяющее условия выпуска, котируются и доходность.

2.2. Государственные ценные бумаги

Метод финансирования государственных расходов на основе выпуска облигаций, предложенный Д. Кейнсом, широко используется в развитых странах как одно из средств регулирования экономики. Суть дефицитного финансирования заключается в том, что для покрытия государственных расходов в замаскированном виде изымается часть национального дохода, принадлежащего

населению. Для привлечения средств используются государственные ценные бумаги нескольких видов: рыночные, нерыночные и специальные выпуски. Рыночные ценные бумаги, на долю которых приходится 2/3 государственного долга, могут свободно продаваться и покупаться на рынке. Обращение ценных бумаг может быть ограниченным, тогда ценную бумагу нельзя продать никому, кроме того, кто ее выпустил, и только через обусловленный срок. Это так называемые нерыночные ценные бумаги, в частности, облигации государственных и местных займов.

В настоящее время в Российской Федерации функционируют и обращаются государственные ценные бумаги, удостоверяющие о займе, в которых должником выступают государство, органы государственной власти и управления.

К государственным ценным бумагам относятся:

- государственные краткосрочные облигации (ГКО), выпускаемые Минфином РФ для финансирования государственных расходов и покрытия дефицита федерального бюджета;

- облигации федерального займа (ОФЗ), выпускаемые с 1995 г. для финансирования бюджетного дефицита;

- облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ), выпускаемые Правительством РФ с 1995 г. для финансирования бюджетного дефицита;

- казначейские обязательства (КО), эмитируемые Минфином РФ для урегулирования задолженностей предприятий и налоговых выплат;

- облигации внутреннего государственного валютного займа (ОВВЗ), выпускаемые Правительством РФ для выплаты валютных платежей по замороженным ранее валютным счетам физических и юридических лиц (первая выплата состоялась в мае 1995 г.);

- золотые сертификаты, выпускаемые Министерством финансов с 1993 г.

Кроме того, ценные бумаги подразделяются следующим образом:

1) по способности обращаться на фондовом рынке:

- рыночные ценные бумаги - могут свободно обращаться и перепродаваться на вторичном рынке (ГКО, ОФЗ, ОГСЗ, КО);

- нерыночные ценные бумаги - не могут свободно обращаться на рынке. Они представляют собой кредит государству, но, в отличие от рыночных ценных бумаг, не могут быть проданы владельцем третьему лицу;

2) по сроку обращения на фондовом рынке:

- краткосрочные - срок обращения до 1 года (ГКО, ОГСЗ, золотые сертификаты);

- среднесрочные - срок обращения до 5 лет (ОФЗ, ОВВЗ - 1 и 3 года);

- долгосрочные - срок обращения свыше 5 лет (ОВВЗ - 15 лет);

3) по эмитентам:

- выпускаемые Правительством РФ;

- выпускаемые Министерством финансов РФ, агентом которого может выступать Центральный банк РФ;

4) по способу выплаты доходов:

- установление фиксированного процентного платежа (применяется в условиях стабильной экономики при отсутствии высокой инфляции);

- применение ступенчатой процентной ставки;
- использование плавающей ставки процентного дохода;
- индексирование номинальной стоимости ценных бумаг;
- реализация долговых обязательств со скидкой против их нарицательной цены;
- проведение выигрышных займов.

Размещение государственных ценных бумаг является одним из источников покрытия бюджетного дефицита. Государственные расходы практически всегда превышают доходы, поэтому, кроме традиционных источников (налогов, сборов, отчислений и т. п.), используются внешние и внутренние займы. Государство в этом случае выступает в качестве заемщика, а кредиторами могут быть физические лица, банки, предприятия, другие государства и т. д.

Государственные займы использовались в следующих целях:

- финансирование текущего бюджетного дефицита;
- погашение ранее размещенных займов;
- обеспечение кассового исполнения государственного бюджета;
- сглаживание неравномерности поступления налоговых платежей;
- финансирование целевых программ, осуществляемых местными органами власти;
- поддержка социально значимых учреждений и организаций.

В СССР до 1990 г. использовались государственные облигации внутреннего выигрышного займа, которые размещались по подписке среди населения либо свободно распространялись за наличный расчет, со сроком до 20 лет.

С 1990 г. началось распространение государственных облигаций целевого беспроцентного займа сроком на 3 года. Их погашение осуществлялось дефицитными в то время товарами.

Для покрытия бюджетного дефицита в 1990 г. среди населения были распространены государственные казначейские обязательства сроком на 16 лет с уровнем дохода 5%. Была сделана попытка распространения казначейских обязательств среди юридических лиц (предприятий, организаций), которая не принесла желаемого результата, ибо государство до сих пор не выполнило обязательств перед кредиторами. Целевой, так называемый товарный, заем принес бюджету значительную прибыль.

В 1990-е гг. были выпущены облигации государственного республиканского займа, которые в условиях высокой инфляции не нашли широкого распространения. В этот период были также выпущены:

- государственные краткосрочные облигации (ГКО);
- облигации федерального займа с переменными купонами (ОФЗ-ПК);
- облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ);
- казначейские обязательства (КО);
- облигации внутреннего валютного займа;
- золотые сертификаты Министерства финансов РФ.

Первый аукцион по первичному размещению *государственных краткосрочных облигаций (ГКО)* состоялся в 1993 г. Основными документами, регулирующими рынок ГКО, являются постановление Совета Министров - Прави-

тельства РФ, Постановление Верховного Совета РФ и Приказ Центрального банка РФ, утвердивший Положение об обслуживании и обращении выпусков государственных краткосрочных бескупонных облигаций.

Основными участниками рынка ГКО являются дилеры и инвесторы.

Дилерами могут быть только инвестиционные институты и банки, получившие специальную лицензию, дающую право на проведение операций с ГКО. Дилеры могут совершать сделки от своего имени и за свой счет, а могут выполнять функцию посредника.

Инвесторами могут быть любые юридические и физические лица, приобретающие облигации и имеющие право на владение ими.

Дилер и инвестор заключают договор на покупку или продажу облигаций, в котором указываются основные права и обязанности сторон по распоряжению ценными бумагами.

ГКО выпускаются в безналичном виде, их учет осуществляется по специальным лицевым счетам - *счетам депо*.

Каждому дилеру в депозитарии открывают два счета депо:

- счет А (на нем учитываются облигации, принадлежащие самому дилеру);
- счет В (суммарно учитываются все облигации, принадлежащие инвесторам, обслуживаемым данным дилером).

Кроме основных счетов А и В, в депозитарии дилеру открывают субсчета 1 операций на вторичном рынке. Каждый дилер один раз в неделю представит в Центральный банк России отчет по своему субдепозитарию.

Торговая сессия ГКО проводится на Московской межбанковской валютной бирже.

ГКО реализуются со скидкой с номинала. Цену устанавливают в процентах к номинальной стоимости. Доход инвестора складывается за счет разницы между ценой номинала и ценой покупки. Первичное размещение ГКО осуществляется на аукционе. Дилеры подают собранные от всех желающих заявки на приобретение облигаций, в которых указываются цена и количество покупаемых ГКО. Эмитент, ориентируясь на суммарный спрос и объем выпуска, определяет цену отсечения. Заявки, поступающие по данной цене и выше, удовлетворяются, а заявки с более низкими ценами - нет.

На рынке ГКО ЦБ России выполняет функции агента Министерства финансов по обслуживанию выпуска облигаций, дилера и контролирующего органа.

Облигации федерального займа (ОФЗ) - первые среднесрочные государственные ценные бумаги, появившиеся в Российской Федерации. Введены в обращение в июне 1995 г., выпускались сроком на 1 год 2 недели, поскольку, чтобы ценная бумага считалась среднесрочной, необходим срок более года. Таким образом Министерство финансов пыталось удлинить сроки государственных заимствований. С августа 1997 г. Центральный банк приступил к продаже ОФЗ со сроком обращения более 4 лет. Введение ОФЗ стало возможным главным образом из-за падения уровня инфляции.

Владельцами ценных бумаг могут быть юридические и физические лица. Эмитентом является Министерство финансов РФ, которое утверждает перио-

личность выпусков; объем и срок каждого выпуска; тип облигаций (именные и на предъявителя); порядок и формы выплаты доходов и погашения; порядок признания выпуска состоявшимся; ограничения на потенциальных владельцев; номинальную стоимость облигаций; размер, периодичность и порядок выплаты процентов; количество выпусков облигаций.

На выпуск оформляют глобальный сертификат, фиксирующий все его условия. Первый экземпляр сертификата хранится в депозитарии, а второй - в Министерстве финансов. Все облигации учитывают при помощи записей по счетам депо в депозитариях и субдепозитариях.

Облигации федерального займа являются купонными, и доход по ним выплачивают один раз в квартал. Величину купонного дохода рассчитывают отдельно для каждого периода выплат и объявляют по первому купону, но не позднее чем за 7 дней до начала выплаты дохода по предшествующему купону. Проценты по каждому купону исчисляют с даты выпуска облигаций до даты его выплаты и так вплоть до даты погашения облигации.

При заключении сделок с ОФЗ наряду с выставленной ценой и объемом заявки исчисляют сумму накопленного дохода - это отличительная черта среднесрочных облигаций. Сумму накопленного дохода рассчитывают как часть купонного дохода, пропорциональную времени, на протяжении которого облигация находилась во владении держателя. Поэтому при заключении сделок с ОФЗ покупатель, помимо номинальной стоимости облигации и курсовой надбавки, должен уплатить продавцу накопленный купонный доход.

ОФЗ могут быть размещены как на первичном, так и на вторичном рынке в течение всего срока обращения облигаций для обеспечения более высокого предложения на них. Поскольку между ГКО и ОФЗ немало общего (механизм эмиссии, обращения и расчетов), рынки этих двух бумаг часто объединяют.

Облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ) выпускают в документарной форме. Они являются ценными бумагами на предъявителя и предоставляют владельцам право ежеквартального получения дохода, превышающего уровень доходности по другим ценным бумагам.

Первая серия ОГСЗ была выпущена в 1995 г. для привлечения большого количества населения и имела исключительно низкую номинальную стоимость - 100 и 500 тыс. р.

ОГСЗ выпускаются в бумажной форме, срок их обращения - один год, эмитентом является Министерство финансов РФ. Каждая облигация имеет четыре купона, купонный период составляет три календарных месяца. Доходы по купонам владельцы ОГСЗ получают ежеквартально в виде процента к номинальной стоимости облигации.

При погашении облигаций владельцам выплачивают их номинальную стоимость и процентный доход по последнему купону. Погашение осуществляется уполномоченными эмитентом банками при предъявлении подлинника облигации.

Процентный доход, определяемый Министерством финансов на каждый купонный период, равняется последней официально объявленной купонной ставке по ОФЗ.

ОГСЗ размещают на закрытых конкурсах. Минимальная заявка на покупку облигаций составляет 10 млрд р. Конкурс выигрывают банк или финансовые организации, предложившие более высокую цену. При этом принять участие в конкурсах могут все коммерческие банки и финансовые организации, имеющие лицензию на право распространения облигаций.

При первом выпуске облигаций, включавшем 10 серий, Министерство финансов соблюдало все объявленные правила обращения ценных бумаг, что обусловило увеличение доверия населения к вложениям в ценные бумаги и повышение спроса на них. Так, объем заявок в последнем, десятом, аукционе в четыре раза превысил объем эмиссии. Средневзвешенная цена поднялась выше номинала, и для удовлетворения спроса Министерство финансов вынуждено было провести дополнительный выпуск облигаций в объеме 1 трлн р.

ОГСЗ успешно выполнили свои функции. Они стали неинфляционным методом покрытия бюджетного дефицита, мобилизуя излишки денежных средств населения и обеспечивая массовому инвестору удобный способ хранения и приумножения средств.

Перед рассмотрением показателей доходности государственных ценных бумаг необходимо дать определения некоторых понятий.

Рыночная стоимость облигации - это средневзвешенная цена на первичном рынке или цена последней сделки на вторичных торгах за определенный день.

Курс облигаций - покупная цена одной облигации в расчете на 100 денежных единиц номинала:

$$P_k = \frac{P}{N} \times 100, \quad (2.1)$$

где P_k – курс облигации;

P – рыночная цена;

N – номинальная цена облигации.

В мировой практике существуют показатели текущей и полной доходности ценных бумаг.

Показатель текущей доходности показывает текущие поступления за год относительно сделанных инвестиций:

$$V_c = \frac{J}{P} \times 100, \quad (2.2)$$

где V_c – текущая доходность облигаций;

P – цена облигации;

J – сумма процентов.

Недостаток этого показателя состоит в том, что он не учитывает прибыль или убытки, полученные от разницы между текущей рыночной ценой облигации и ее стоимостью при погашении.

Показатель полной доходности применяют для измерения общей ценности облигаций для инвестора. В зависимости от способов начисления процентов используют два варианта исчисления этого показателя:

- *простая доходность к погашению:*

$$V_{ms} = \left(\frac{J}{P} + \frac{100 - P}{T \times P} \right) \times 100 \quad (2.3)$$

где V_{ms} – простая доходность к погашению;

T – срок до погашения облигации.

Недостаток этого показателя заключается в том, что он не учитывает начисление сложных процентов;

- *эффективная доходность к погашению* (учитывает сложные проценты). Для облигаций с периодической выплатой процентов (раз в год) и погашением ее номинала в конце срока эффективную доходность исчисляют по формулам

$$P = N \times (1 + i)^{-n} + N \times J \times a_{n;i} \quad (2.4)$$
$$P_k = \left[(1 + i)^{-n} + J \times a_{n;i} \right],$$

где P – рыночная цена;

N – номинальная цена;

J – объявленная годовая норма доходности по облигации;

n – срок от момента приобретения до момента выпуска облигации;

i – ставка помещения;

$a_{n;i}$ – коэффициент приведения годовой постоянной ренты;

P_k – курс акции.

Казначейские обязательства (КО) - вид государственных ценных бумаг, размещаемых на добровольной основе среди населения, удостоверяющих внесение их держателями денежных средств в бюджет и дающих право на получение фиксированного дохода в течение всего срока владения этими бумагами.

Цель их выпуска состоит в безэмиссионном финансировании дефицита федерального бюджета, погашении государственной задолженности предприятиям-поставщикам по государственным заказам, сокращении неплатежей в бюджет, а также между предприятиями и т. п.

Эмитентом КО является Министерство финансов, которое выпускает их

сериями, устанавливая объем и даты эмиссий. Серии имеют одинаковые даты выпуска, даты погашения, номинальную стоимость, процентную ставку и срок погашения. Первыми держателями КО являются федеральные министерства и ведомства, которые распределяют их среди предприятий своей отрасли.

Казначейские обязательства выпускают в бездокументарной форме в виде записей на счетах депо в уполномоченных банках. Все расчеты с покупателями банк осуществляет из выписок со счетов депо, подтверждающих права собственности на КО.

Держатель счета депо может:

- погашать кредиторскую задолженность путем перевода КО на счета депо кредиторов;
- продавать КО юридическим или физическим лицам-резидентам;
- закладывать КО с целью получения кредитов;
- обменивать КО на налоговые освобождения;
- погашать КО с получением процентов.

Министерство финансов выпускает КО сериями. Каждый выпуск КО имеет свой уникальный регистрационный номер, состоящий из семи разрядов. Первый разряд номера - буква русского алфавита, указывающая на отрасль народного хозяйства, четыре последующие цифры указывают дату выпуска (день и месяц) и последние - порядковый номер выпущенной серии. Каждую серию оформляют глобальным сертификатом, составленным в двух экземплярах: один хранится в уполномоченном депозитарии, а второй - в Министерстве финансов России.

В сертификате фиксируются все параметры выпуска: объем; номинальная стоимость КО; дата выпуска; дата начала погашения; процентная ставка; ограничения на владельцев КО; максимальное число операций, в которых КО используется как средство погашения краткосрочной задолженности; срок обмена КО на налоговые освобождения; другие дополнительные данные.

Погашение КО осуществляет Министерство финансов путем перевода на счета последних держателей номинальной стоимости КО и оговоренных процентов. Срок погашения КО - один год.

Облигации внутреннего государственного валютного займа (ОВВЗ) впервые выпущены в 1993 г. Их выпуск не был связан ни с финансированием экономики, ни с финансовым дефицитом бюджета. Они являлись гарантией возвращения юридическим и физическим лицам средств, замороженных при реорганизации Внешэкономбанка СССР с целью обеспечения условий, необходимых для урегулирования внутреннего валютного долга перед юридическими и физическими лицами.

Эмитентом облигаций выступило Министерство финансов РФ, валюта займа - доллары США. Основным платежным агентом по выплате основного ДЮ облигациям и процентов по купонам являлся ЦБ РФ. Доход по этим облигациям составлял 3% годовых. Номинал облигаций - 1,10 и 100 тыс. дол. Они были выпущены пятью сериями со сроками погашения 1, 3, 6, 10 и 15 лет.

К каждой облигации прилагался комплект из купонов, количество которых определяется сроком погашения облигации. Последний купон предоставлялся

вместе с облигацией, подлежащей погашению. ОВВЗ - первые валютные облигации на российском рынке ценных бумаг. Их выпуск был нацелен главным образом на иностранных инвесторов. У российских покупателей эти облигации на первом этапе не пользовались активным спросом из-за низкого доверия к любому виду государственных ценных бумаг.

Иностранные инвесторы были настроены более оптимистично, поскольку ОВВЗ имеют ряд положительных качеств:

- имеют бумажную форму выпуска;
- обладают высокой доходностью (значительно выше уровня доходности на зарубежных фондовых рынках).

Однако существовали и отрицательные моменты:

- отдаленность срока погашения облигаций четвертого и пятого траншей, политическая неустойчивость;
- неустойчивое положение российской экономики.

Если изначально основными участниками торгов по ОВВЗ были отечественные компании, то к 1996 г. больше половины участников составляли иностранные финансовые учреждения, привлеченные высокими процентами доходов и высокой надежностью гарантий Минфина РФ. Поскольку рынок ОВВЗ является международным, на него влияют любые изменения экономической и политической конъюнктуры.

Золотые сертификаты выпускает Министерство финансов с 1993 г. с целью получения дополнительного дохода государством и покрытия дефицита бюджета.

Сертификаты являлись именованными, оплачивались только в рублях и выпускались номиналом 10 кг золота 0,9999 пробы. Первичное размещение золотых сертификатов Минфин осуществлял через уполномоченные коммерческие банки. Для приобретения золотых сертификатов коммерческий банк должен был подать заявку в Министерство финансов и перечислить необходимые средства.

На вторичном рынке уполномоченные коммерческие банки перепродавали золотые сертификаты юридическим и физическим лицам, а также нерезидентам на договорной основе.

Золотые сертификаты не пользовались популярностью из-за высокой номинальной стоимости. Реализовать находящиеся в руках сертификаты было практически невозможно, поэтому банкам разрешалось продавать их частями не менее одной сотой номинала, т. е. 100 г золота.

Продавались дробные доли сертификатов на фондовом рынке путем выпуска собственных облигаций, которые в отличие от золотого сертификата не являлись государственными ценными бумагами и не имели льгот по налогообложению. Так, за весь 1993 г. было продано только 10% от суммы эмиссии. Основными покупателями являлись крупные финансовые учреждения: банки «Менатеп», «Российский кредит», «Промстройбанк», а также «АвтоВАЗ».

Начисление и выплата процентного дохода, а также погашение золотого сертификата производились Министерством финансов в рублях по курсу ЦБ или золотом.

По желанию владельца сертификаты могли быть погашены путем обмена на

другие государственные ценные бумаги Правительства РФ. Для погашения облигации золотом владелец должен был иметь специальную лицензию ЦБ на совершение операций с драгоценными металлами.

Вторичный рынок золотых сертификатов практически отсутствовал.

2.3. Корпоративные и производные ценные бумаги

Корпоративные облигации - это документируемые инвестиции, осуществляемые коммерческими организациями с целью получения от эмитентов доходов оговоренных форм и размеров, а также погашения авансированной ранее суммы к определенному сроку. Корпоративная облигация является долговой, эмиссионной, котируемой, фондовой, биржевой, рыночной, срочной ценной бумагой, обладающей особой инвестиционной стоимостью.

Облигации бывают нескольких видов:

1. *Купонные облигации*, или облигации на предъявителя. К ним прилагаются своеобразные купоны, которые необходимо откалывать два раза в год и представлять платежному агенту для выплаты процентов.

2. *Именные облигации*. Практически все облигации различных корпораций регистрируются на имя их владельца, которому выдается именной сертификат.

3. *Балансовые облигации*. Они приобретают все большее распространение, поскольку их выпуск практически не связан с выдачей сертификатов и т. п.

4. *Гарантированные облигации*. Они гарантируются не корпорацией-эмитентом, а компаниями-поручителями.

Облигации имеют ряд особенностей:

- выражают заемные, долговые отношения между держателем облигаций и эмитентом;
 - самостоятельно обращаются на фондовом рынке вплоть до погашения: эмитентом и имеют собственный курс;
 - обладают свойствами ликвидности, надежности, доходности и др.
- Компании выпускают корпоративные облигации, если акционерного капитала недостаточно для обслуживания процесса расширенного воспроизводства основных фондов. На российском рынке корпоративные облигации получают все большее распространение. Существует несколько моделей облигаций, характеризующихся особыми условиями их размещения, обращения и погашения. Корпоративные облигационные займы отличаются небольшими объемами эмиссии.

На стадии развития отечественного рынка ценных бумаг компаниям-должникам по налогам и сборам разрешен выпуск облигаций в погашение задолженности по налоговым платежам в бюджет. Так, постановлением Правительства РФ «О реструктуризации задолженности акционерных обществ «Юганскнефтегаз» и «Самаранефтегаз» по платежам в федеральный бюджет» данным компаниям было разрешено выпускать облигации с целью погашения задолженности. Выпуск облигаций должен быть обеспечен залогом имущества эмитента или обязательствами третьих лиц на сумму эмиссии. Проспект эмиссии

регистрируется при условии единовременного внесения в федеральный бюджет не менее 5% от суммы основного долга. Облигации выпускают траншами, эквивалентными долям задолженности, со сроком обращения от 6 месяцев до 2 лет. При неисполнении эмитентом обязательств по выпущенным облигациям по основному долгу, невыплате купонного дохода или неисполнении обязательств по договору, заключенному с налоговым органом, право требования по этим облигациям переходит к Федеральному управлению о несостоятельности (банкротстве).

На финансовом рынке широко распространены *товарные облигации*, погашение которых осуществляется не в денежной, а в товарной форме: квартирами (жилищные сертификаты), нефтью, автомобилями и т. д. *Конвертируемые облигации* - ценные бумаги с фиксированной доходностью, которые можно обменять на акции эмитента на условиях, указанных в проспекте эмиссии. Конвертируемые облигации могут быть размещены на западных рынках. В России первой стала использовать этот инструмент нефтяная компания «ЛУКОЙЛ». На внешнем рынке российские эмитенты более активны, чем на внутреннем.

Конвертируемые облигации отличаются:

- более низкой стоимостью обслуживания выпуска по сравнению с выпуском обыкновенных облигаций. Это связано с тем, что инвестор имеет возможность получить доход от конвертации облигаций в акции, если рыночная цена последних существенно возрастет;

- менее жесткими условиями к эмитенту, чем в случае проведения прямого заимствования;

- их эмиссия является способом размещения дополнительной эмиссии акций эмитента при условии реализации права конвертации по более высокой цене, чем при проведении эмиссии непосредственно акций.

Акция - это ценная бумага с нефиксированным, изменяющимся, плавающим доходом, удостоверяющая владение долей (паем) в капитале АО и дающая право на получение части прибыли в виде дивиденда.

Акция является предметом купли-продажи, поэтому имеет цену или курс, который находится в прямой зависимости от размера выплачиваемого дивиденда и в обратной - от уровня ссудного процента. Денежная сумма, обозначенная на акции, называется ее номинальной стоимостью. Цена, по которой акция продается и покупается на рынке, называется рыночной, или курсовой и устанавливается в соответствии со спросом и предложением на акции на фондовой бирже.

В настоящее время в РФ акции выпускают как в наличной, так и в безналичной форме. В первом случае акционер получает специальный документ с подписью и печатью, на котором написано, что это акция. При безналичной форме акций или сертификатов просто производится запись на счете, открываемом на имя акционера. Наличная форма выпуска акций постепенно уходит в прошлое.

Акция как титул собственности обладает правом голоса. Таким образом реализуется право акционера как совладельца капитала акционерного общества

участвовать в управлении делами АО. Второй ключевой особенностью акции как титула собственности является то, что акционер не имеет права потребовать у АО возврата внесенной суммы. Именно это позволяет АО свободно распоряжаться своим капиталом, не опасаясь, что часть его придется вернуть акционерам.

Еще одна специфика акции заключается в том, что АО не берет на себя никаких безусловных обязательств по регулярным выплатам держателям акций. Если компания не выплачивает дивиденды, акционеры не могут ни взыскать их по суду, ни объявить компанию банкротом. Они как совладельцы капитала добровольно берут на себя риски, связанные с возможными убытками или разорением компании. Это обуславливает колебания дивидендов в зависимости от результатов деятельности АО, которое может распределить между акционерами полученную прибыль полностью или только ее часть. В последнем случае другая часть составит нераспределенную прибыль, оставшуюся в распоряжении общества.

Таким образом *акция - это бессрочная бумага*, она не выпускается на какой-то заранее оговоренный срок. Жизнь акции обрывается лишь с прекращением существования акционерного общества при его добровольной ликвидации, поглощении другой компанией (либо слиянии с ней) или банкротстве.

Одной из общепринятых схем классификации является разбиение обыкновенных акций по секторам экономики. В России существует следующая градация: акции банков; акции компаний нефтяной, газовой и химической промышленности; акции фирм металлургической отрасли; акции компаний, занятых в сфере энергетики; акции компаний телекоммуникации и связи; акции транспортных компаний; акции машиностроительных компаний; акции фирм лесной промышленности.

Менеджеры инвестиционных портфелей чаще прибегают к классификации при которой обыкновенные акции разбивают на сектора в зависимости от их реакции на изменения в экономической и рыночной ситуации. Как правило, выделяют пять подобных секторов: циклические акции; защищенные акции; акции фирм, относящихся к секторам энергетики («энергетические» акции); акции, чувствительные к колебаниям процентной ставки; акции фирм технологического сектора.

Существует деление акций на суперакции, акции высшего качества, очень хорошего, хорошего, улучшенного качества, ниже среднего, спекулятивные акции. Акции, не обладающие качеством акции, находящиеся в начале этого пека, называются *синими фишками*. Им присущи высокая ликвидность и формационная открытость для потенциальных инвесторов и профессиональных участников фондового рынка; качественная работа депозитария-реестродержателя; приемлемость финансово-экономических показателей компании; способность приносить дивиденды несколько раз за год. Качественными характеристиками акции являются ее курс и рыночная стоимость.

Курс акций определяется как капитализированный дивиденд, т. е. равняется сумме денежного капитала, которая, будучи отданной в ссуду или положенной в банк, даст доход, равный дивиденду.

$$\text{Курс акции} = \frac{\text{дивиденд}}{\text{норма ссудного процента}} \times 100\% \quad (2.5)$$

Например, если акция номинальной стоимостью в 1000 р. дает дивиденд в 100 р., а норма ссудного процента равна 12%, то курсовая цена будет $0: 12) - 100 = 833$ р.

На курсовую цену акций наряду с размерами дивиденда и ссудного процента влияют спрос и предложение, зависящие от действительного (или ожидаемого) положения дел в АО, а также от общей конъюнктуры. Рост прибылей АО приводит к значительному повышению курса акций. *Акционерное общество* - это форма централизации капитала и основная организационная форма компании. Существуют три варианта эмиссии акций: публичное (открытое) размещение; закрытое размещение (продажа акций по оговоренному списку) и аукционная продажа пакетами (лотами).

На первичном рынке курсообразующими факторами являются:

- номинальная стоимость акции;
- финансовое положение предприятия;
- величина объявленного дохода;
- уровень ссудного процента на рынке ссудного капитала и др.

На вторичном рынке, кроме основных факторов, на курс акций влияют так называемые факторы текущих изменений курсов: политическая нестабильность, сброс крупных пакетов акций, отрицательный отзыв о компании в прессе и др.

При основании АО его акции оплачиваются по их номинальной стоимости, а во всех последующих выпусках - по эмиссионной цене. Это обусловлено тем, что собственный капитал АО выше уставного, поскольку в процессе его существования стоимость активов увеличивается вследствие инфляционных процессов, присоединения нераспределенной прибыли и т. п.

Рынок корпоративных акций, возникший в результате приватизации, развивался стремительно. Если в 1991 г. было зарегистрировано 32 выпуска корпоративных акций, то в 1992-1994 гг. - более 30 тыс. выпусков. Контролировали процесс приватизации Государственный комитет по управлению имуществом и Российский фонд федерального имущества. Начиная с 1995 г. стали проводить золотые аукционы, на которых реализовывались пакеты акций, находящихся в государственной собственности.

В настоящее время рынок корпоративных акций стремительно развивается ликвидность акций растет благодаря тому, что:

- значительно возросло число реализуемых акций (наряду с акциями сырьевых отраслей популярностью пользуются ценные бумаги электроэнергетики, связи);
- российские акции вышли на зарубежный фондовый рынок.

Для организации стабильного рынка акций транснациональными корпорациями создан механизм их интернационализации, который включает

систему депозитных расписок. Следствием интернационализации рынков ценных бумаг через международные финансовые центры является появление *международных корпоративных ценных бумаг*. К ним относятся еврооблигации, евроноты и евроакции. Доля еврооблигационных займов достигает 80% всех международных займов, в то время как доля евроакций незначительна- 1...2%. Это связано с тяготением инвесторов к акциям известных национальных компаний и отсутствием реального международного вторичного рынка ценных бумаг.¹

Еврооблигационный рынок - это международный рынок ценных бумаг, выпущенных в евровалютах. Его особенностью является то, что как для заемщика ценных бумаг, так и для инвестора и валюта, и рынок являются иностранными.

Для российских компаний еврооблигации представляют значительный интерес, поскольку:

- цена заимствования на международном рынке капиталов ниже, чем на внутреннем., а деньги можно привлекать на довольно длительный срок;
- объем рынка еврооблигаций оценивается в несколько сотен миллиардов долларов;
- широкий круг инвесторов из разных стран позволяет привлекать довольно значительные суммы;
- размеры займов на рынке в среднем колеблются от 100 до 300 млн дол.;
- относительно слабое регулирование и гибкость рынка позволяют использовать различные схемы привлечения средств и разные типы облигаций;
- рынок не регулируется национальным законодательством, а работает по правилам, выработанным его участниками.

Еврооблигации - долговые обязательства, выраженные в иностранной валюте. Они выпускаются в американских долларах, английских фунтах стерлингов, немецких марках, японских иенах и других валютах, а также в коллективных единицах, например экю и евро.

При корпоративных выпусках еврооблигаций используются специально учрежденные за рубежом компании. Эмитентом облигаций выступает дочерняя компания, привлекающая средства под гарантии российского учредителя. Полученные от эмиссии средства передаются российской компании в виде кредита, условия которого аналогичны условиям выпуска облигаций. Таким образом, с точки зрения российского законодательства российская компания получает долгосрочный валютный кредит от нерезидента. Это позволяет избежать двойного налогообложения, а также включать затраты на выплату процентов в себестоимость.

Операции по выпуску еврооблигационного займа начинаются с подписания соглашения между эмитентом и кредитным учреждением. За участие в размещении ценных бумаг банки берут определенный процент от суммы займа. В качестве заемщиков на еврооблигационном рынке выступают различные компании, банки, отдельные государства и международные организации.

¹ Каратуев А. Г. Ценные бумаги: виды и разновидности. М.: Изд-во «БЕК», 1997. 235 с.

Большую популярность на российском рынке получили финансовые векселя, приобретаемые компаниями для последующей перепродажи по более высоким ценам. Они выпускаются для краткосрочного вложения свободных денежных средств.

Корпоративный вексель имеет ряд преимуществ перед другими корпоративными ценными бумагами:

- отсутствует необходимость регистрации проспекта эмиссии;
- векселя «экономят» налоги, так как не могут быть немедленно списаны за долги налоговыми службами;
- вексель можно заложить;
- вексель можно внести в виде вноса в уставный капитал вновь образующегося предприятия.

Для продавцов преимуществом вексельной формы расчета является быстрая оборачиваемость средств, а покупателям вексель позволяет обойтись меньшими оборотными денежными средствами и гарантирует поступление необходимых для производства ресурсов.

В условиях российского рынка практически полностью отсутствует контроль над объемом и условиями выпуска векселей, поскольку введение жестких форм регулирования противоречит международным нормам.

К *производным ценным бумагам* относят финансовые средства, стоимость которых зависит от стоимости других средств, называемых базовыми. Самым распространенным типом базовых средств являются обыкновенные акции. Как правило, цена производной ценной бумаги составляет часть цены базовой ценной бумаги, что позволяет инвестору получать от производных ценных бумаг значительную отдачу. Но надо иметь в виду, что инвестирование в производные ценные бумаги является одним из самых рискованных. Наиболее распространенными производными ценными бумагами являются варранты, опционы и финансовые фьючерсы.

Варрант - производная ценная бумага, дающая владельцу право купить у эмитента определенное количество обыкновенных акций по заранее оговоренной цене, называемой *ценой реализации*.

Опционы бывают двух видов: *опцион на покупку* (call option) и *опцион на продажу* (put option). (В нашей литературе они часто именуется по их английскому написанию - *колл опционы* и *пут опционы*.)

Опцион на покупку - ценная бумага, дающая владельцу право купить определенное количество каких-либо ценных бумаг по цене реализации в течение установленного периода времени.

Опцион на продажу - ценная бумага, дающая владельцу право продать определенное количество каких-то ценных бумаг по оговоренной цене за определенный промежуток времени.

Фьючерсные контракты представляют соглашение купить или продать в будущем определенное количество оговоренного товара в обусловленном месте по цене реализации. Фьючерсный контракт похож на опцион с той существенной разницей, что при совершении фьючерсной сделки и продавец, и покупатель обязаны выполнять взятые обязательства.

Как правило, в большинстве стран контракты по поводу ценных бумаг, опционы и фьючерсы не рассматриваются в качестве ценных бумаг. Их называют «контрактами с ценными бумагами» или «производными инструментами». В отечественной литературе часто пользуются иностранными терминами «деривативы» или «деривационные инструменты».

*Дериватив*¹ - опцион или фьючерс, стоимость которого определяется исходя из курсов валют, стоимости ценных бумаг, цены товаров. При этом владелец имеет право зафиксировать цену на покупку-продажу с наибольшей выгодой для себя. Дериватив часто применяют на рынках с неустойчивой конъюнктурой. Это дает владельцу гарантию на получение товара по заранее оговоренной цене независимо от изменений на рынке. Дериватив может использоваться, например, если покупатель ожидает повышения цены на товар, а продавец заинтересован в гарантированности осуществления сделки в будущем. Использование данного метода позволяет стабилизировать ситуацию на рынке.

Отметим, что, чем выше доходность ценных бумаг, тем выше риск, и чем выше их гарантированность, тем ниже риск. Наиболее рискованными являются производные ценные бумаги, а наименее рискованными - государственные.

¹ От лат. *derivatus* - отведенный.