

Денис Шевчук

# Корпоративные финансы



Денис Шевчук

# **Корпоративные финансы**

«Автор»

## **Шевчук Д. А.**

Корпоративные финансы / Д. А. Шевчук — «Автор»,

Содержание данного пособия представляет собой подробное описание методов, инструментов, источников и форм финансирования. Основной задачей курса является получение знаний по привлечению финансовых ресурсов для любых организационно-правовых форм бизнеса. В частности: банковское кредитование, коммерческий кредит, финансовые инструменты, внутренние источники финансирования, привлечение финансирования за счёт оптимизации налогообложения, лизинг, факторинг, эмиссия ценных бумаг, кредитный консалтинг, ипотечное кредитование и залоговые операции, дополнительные источники финансирования и др.

© Шевчук Д. А.

© Автор

# Содержание

ВВЕДЕНИЕ	6
Глава 1. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ, ИНСТИТУТЫ И ИНСТРУМЕНТЫ	11
1.1. Финансовые рынки	11
1.2. Финансовые институты	15
Конец ознакомительного фрагмента.	20

# Денис Александрович Шевчук

## КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

*Д.А.Шевчук*

Закончил Московский государственный университет геодезии и картографии (МИИ-ГАиК), факультет экономики и управления территориями (ФЭУТ), менеджер (менеджмент организации) и МГУ им. М.В. Ломоносова, Французский университетский колледж (право), ряд специализированных курсов по различным отраслям знаний.

Имеет опыт преподавания различных дисциплин в ведущих вузах Москвы (экономические, юридические, технические, гуманитарные). Автор более 30 публикаций, член Союза юристов Москвы, член Союза журналистов России, член Союза журналистов Москвы, стипендиат Правительства РФ. Работал в банках, коммерческих и государственных структурах. В настоящее время трудится в должности заместителя генерального директора INTERFINANCE.

Автор современных принципов ускоренного качественного изучения и запоминания любых предметов.

## ВВЕДЕНИЕ

Цели и задачи финансирования. Перечень целей и задач, которые преследует предприятие, осуществляя свою финансово-хозяйственную деятельность, очень широк: выживание фирмы в условиях конкурентной борьбы; избежание банкротства и крупных финансовых неудач; лидерство в борьбе с конкурентами; максимизация рыночной стоимости фирмы; приемлемые темпы роста экономического потенциала фирмы; рост объемов производства и реализации; максимизация прибыли; минимизация расходов; обеспечение рентабельной деятельности и т. д. Поэтому очень важно определить, какие из этих целей являются приоритетными, а какие производными.

Приоритетность той или иной цели по-разному объясняется в рамках существующих теорий организации бизнеса (theories of the firm).

Перспективная оценка и анализ коммерческой и инвестиционной деятельности.

Текущая оценка финансового состояния.

Наиболее распространенным является утверждение, что фирма должна работать таким образом, чтобы обеспечить максимальный доход ее владельцам (Profit Maximization Theory). Обычно это ассоциируется с рентабельной работой, ростом прибыли и снижением расходов. Однозначен ли такой вывод?

В рамках традиционной неоклассической экономической модели предполагается, что любая фирма существует для того, чтобы максимизировать прибыль (обычно подразумевается, что речь идет о прибыли с позиции не разового, но долгосрочного ее получения). Однако в идеале, когда предполагаются равнодоступность информации, наличие опытного руководства и других аспектов, достичь такого максимума невозможно. Именно поэтому применяется понятие «нормальной» прибыли, т. е. прибыли, устраивающей владельцев данного бизнеса. Действительно, прибыльность различных видов производств может существенно различаться, что не вызывает тем не менее стремления всех бизнесменов одновременно сменить свой бизнес на более прибыльный. В основе такого подхода и лежит весьма распространенная система ценообразования на производимую продукцию – «себестоимость плюс некая устраивающая производителя надбавка».

Другие исследователи выдвигают предположение, что в основе деятельности фирм и их руководства лежит стремление к наращиванию объемов производства и сбыта. Обосновывается это тем, что многие менеджеры олицетворяют свое положение (заработная плата, статус, положение в обществе) с размерами своей фирмы в большей степени, нежели с ее прибыльностью.

В рамках данной теории применяются и другие формальные критерии, в частности, для оценки эффективности данной фирмы в целом очень распространенным является показатель «доход на акцию»; для оценки эффективности инвестиций может применяться показатель «рентабельность инвестированного капитала» (ROI). Однако принятие решений на основе этих и подобных им показателей не всегда очевидно.

Пример. Предположим, что некая фирма достигла значения показателя  $ROI = 30\%$ . Означает ли это, что представившуюся возможность размещения капитала с  $ROI = 25\%$ , но в гораздо менее рисковое предприятие следует безоговорочно отвергнуть?

Выбор не так прост, как кажется. В частности, новое инвестирование следует осуществить, если:

а) затраты на поиск источников финансирования меньше  $25\%$ ;

б) фирма имеет временно свободный капитал и не может более выгодно разместить его в предприятие с той же степенью риска.

Любой фирме в той или иной степени присущ разрыв между функцией управления и контроля. Эта проблема усугубляется по мере усложнения форм организации бизнеса. В свою очередь, это привело к возникновению ряда управленческих теорий (Managerial Theories of the Firm).

В основе подобных теорий – наиболее известной из них является «Теория передачи полномочий» (Agency Theory) – лежит противопоставление интересов владельцев фирмы и ее управленческого персонала (в случае корпоративного построения фирмы, когда ее владельцы не занимаются оперативным управлением, а нанимают соответствующий персонал). Здесь как бы обособляются две большие группы физических лиц, имеющих непосредственное отношение к фирме, – владельцы (акционеры, участники) и управленческий персонал. Их интересы могут совпадать далеко не всегда; особенно это связано с анализом альтернативных решений, одно из которых обеспечивает сиюминутную прибыль, а второе – рассчитано на перспективу. Выделяют и более дробные классификации конфликтующих подгрупп управленческих работников, каждая из которых отдает приоритет своим групповым интересам.

Определенной разновидностью данной теории является «Теория заинтересованных лиц» (Stakeholder Theory), предполагающая, что цель функционирования любой фирмы заключается в гармонизации конфликтующих целей различных групп юридических и физических лиц, имеющих непосредственное или косвенное отношение к данной фирме: акционеров, наемного управленческого персонала, работников, контрагентов, государственных органов. В частности, фирма должна не только и не столько стремиться к максимизации прибыли, но и заботиться о социальном положении своих работников, охране окружающей среды и др.

Однако наибольшее распространение в последние годы получила «Теория максимизации ценности фирмы» (Wealth Maximization Theory). Разработчики этой теории исходили из предпосылки, что ни один из существующих критериев – прибыль, рентабельность, объем производства и т. д. – не может рассматриваться в качестве обобщающего критерия эффективности принимаемых решений финансового характера. Такой критерий должен:

- базироваться на прогнозировании доходов владельцев фирмы;
- быть обоснованным, ясным и точным;
- быть приемлемым для всех аспектов процесса принятия управленческих решений, включая поиск источников средств, собственно инвестирование, распределение доходов (дивидендов).

Считается, что этим условиям в большей степени отвечает критерий максимизации собственного капитала, точнее, рыночной цены обыкновенных акций фирмы. Этот подход базируется на следующей основополагающей идее развития общества, разделяемой большинством экономически развитых стран Запада достижение социального и экономического процветания общества через частную собственность. С позиции инвесторов в основе этого подхода лежит предпосылка, что повышение достатка владельцев фирмы заключается не столько в росте текущих прибылей, сколько в повышении рыночной цены их собственности. Таким образом, любое финансовое решение, обеспечивающее в перспективе рост цены акций, должно приниматься владельцами и/или управленческим персоналом.

Реализация данного критерия на практике также не всегда очевидна. Во-первых, не все фирмы имеют однозначно понимаемую финансовыми аналитиками рыночную цену, в частности, если фирма не котирует свои акции на бирже, определение ее рыночной цены затруднено.

Во-вторых, данный критерий может не срабатывать в отдельных случаях. Например, в фирмах с единоличным владельцем или ограниченным их числом, которые могут решиться на рискованное вложение капитала с надеждой на фортуны или получение сверхприбыли в отдаленной перспективе. Действия, предпринимаемые такими фирмами, могут в определенной сте-

пени снизить цену их акций ввиду той степени риска, которая присуща их инвестиционной деятельности.

В случае неприемлемости критерия максимизации рыночной цены фирмы рекомендуется использовать абсолютные и относительные показатели прибыли и рентабельности. Необходимо лишь помнить основные недостатки критерия «максимизация прибыли» и основанных на этом критерии производных показателей. В наиболее акцентированном виде они могут быть сформулированы следующим образом:

- существуют различные виды показателя «прибыль» (прибыль от основной деятельности, балансовая, валовая, до уплаты налогов, налогооблагаемая, чистая и др.), поэтому данная неоднозначность должна устраняться при разработке конкретных показателей оценки эффективности финансовых решений;

- данный критерий не работает, если две альтернативы различаются размером прогнозируемых доходов и временем их генерирования;

- критерий не учитывает качество ожидаемых доходов, неопределенность и риск, связанный с их получением.

Критерий максимизации рыночной цены акций фирмы, как наиболее обоснованный и приоритетный критерий финансового менеджмента, применим лишь в том случае, если на рынке капиталов нет ограничений и какой-либо дискриминации в установлении цен на ценные бумаги, т. е. в полной мере действует принцип «спрос – предложение».

Структура источников финансирования предприятия. В финансовом менеджменте под внутренними и внешними источниками финансирования понимают соответственно собственные и привлеченные (заемные) средства.

Источниками собственных средств являются:

- уставный капитал (средства от продажи акций и паевые взносы участников);

- резервы, накопленные предприятием;

- прочие взносы юридических и физических лиц (целевое финансирование, пожертвования, благотворительные взносы и др.).

К основным источникам привлеченных средств относятся:

- ссуды банков;

- заемные средства;

- средства от продажи облигаций и других ценных бумаг;

- кредиторская задолженность. Принципиальное различие между источниками собственных и заемных

средств кроется в юридической причине: в случае ликвидации предприятия его владельцы имеют право на ту часть имущества предприятия, которая останется после расчетов с третьими лицами.

Основными источниками финансирования являются собственные средства. Приведем краткую характеристику этих источников.

Уставный капитал представляет собой сумму средств, предоставленных собственниками для обеспечения уставной деятельности предприятия. Содержание категории «уставный капитал» зависит от организационно-правовой формы предприятия:

- для государственного предприятия – стоимостная оценка имущества, закрепленного государством за предприятием на праве полного хозяйственного ведения;

- для товарищества с ограниченной ответственностью – сумма долей собственников;

- для акционерного общества – совокупная номинальная стоимость акций всех типов;

- для производственного кооператива – стоимостная оценка имущества, предоставленного участниками для ведения деятельности;

- для арендного предприятия – сумма вкладов работников предприятия;

– для предприятия иной формы, выделенного на самостоятельный баланс, – стоимостная оценка имущества, закрепленного его собственником за предприятием на праве полного хозяйственного ведения.

При создании предприятия вкладами в его уставный капитал могут быть денежные средства, материальные и нематериальные активы. В момент передачи активов в виде вклада в уставный капитал право собственности на них переходит к хозяйствующему субъекту, т. е. инвесторы теряют вещные права на эти объекты. Таким образом, в случае ликвидации предприятия или выхода участника из состава общества или товарищества он имеет право лишь на компенсацию своей доли в рамках остаточного имущества, но не на возврат объектов, переданных им в свое время в виде вклада в уставный капитал. Уставный капитал, следовательно, отражает сумму обязательств предприятия перед инвесторами.

Уставный капитал формируется при первоначальном инвестировании средств. Его величина объявляется при регистрации предприятия, а любые корректировки размера уставного капитала (дополнительная эмиссия акций, снижение номинальной стоимости акций, внесение дополнительных вкладов, прием нового участника, присоединение части прибыли и др.) допускаются лишь в случаях и порядке, предусмотренных действующим законодательством и учредительными документами.

Формирование уставного капитала может сопровождаться образованием дополнительного источника средств – эмиссионного дохода. Этот источник возникает в случае, когда в ходе первичной эмиссии акции продаются по цене выше номинала. При получении этих сумм они зачисляются в добавочный капитал.

Прибыль является основным источником средств динамично развивающегося предприятия. В балансе она присутствует в явном виде как нераспределенная прибыль, а также в завуалированном виде – как созданное за счет прибыли фонды и резервы. В условиях рыночной экономики величина прибыли зависит от многих факторов, основным из которых является соотношение доходов и расходов. Вместе с тем в действующих нормативных документах заложена возможность определенного регулирования прибыли руководством предприятия. К числу таких регулирующих процедур относятся:

- варьирование границей отнесения активов к основным средствам;
- ускоренная амортизация основных средств;
- применяемая методика амортизации малоценных и быстроизнашивающихся предметов;
- порядок оценки и амортизации нематериальных активов;
- порядок оценки вкладов участников в уставный капитал;
- выбор метода оценки производственных запасов;
- порядок учета процентов по кредитам банков, используемых на финансирование капитальных вложений;
- порядок создания резерва по сомнительным долгам;
- порядок отнесения на себестоимость реализованной продукции отдельных видов расходов;
- состав накладных расходов и способ их распределения. Прибыль – основной источник формирования резервного капитала (фонда).

Этот капитал предназначен для возмещения непредвиденных потерь и возможных убытков от хозяйственной деятельности, т. е. является страховым по своей природе. Порядок формирования резервного капитала определяется нормативными документами, регулирующими деятельность предприятия данного типа, а также его уставными документами. В АО размер резервного фонда не может быть меньше 15 % от уставного капитала. Он формируется путем обязательных ежегодных отчислений до достижения размера, предусмотренного уставом. Резервный фонд предназначен только для покрытия убытков, хотя он также может

быть использован для погашения облигаций и выкупа акций. В настоящее время не предусмотрено налоговых льгот при образовании резервного фонда. Отчисления в него производятся после уплаты налога на прибыль и других налогов, относимых на себестоимость и финансовые результаты.

Добавочный капитал как источник средств предприятия образуется, как правило, в результате переоценки основных средств и других материальных ценностей. Нормативными документами запрещается использование его на цели потребления.

Специфическим источником средств являются фонды специального назначения и целевого финансирования: безвозмездно полученные ценности, а также безвозвратные и возвратные государственные ассигнования на финансирование непроизводственной деятельности, связанной с содержанием объектов социально-культурного и коммунально-бытового назначения, на финансирование издержек по восстановлению платежеспособности предприятий, находящихся на полном бюджетном финансировании, и др.

# Глава 1. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ, ИНСТИТУТЫ И ИНСТРУМЕНТЫ

## 1.1. Финансовые рынки

Финансовый рынок – организованная или неформальная система торговли финансовыми инструментами. На этом рынке происходит обмен деньгами, предоставление кредита и мобилизация капитала. Основную роль здесь играют финансовые институты, направляющие потоки денежных средств от собственников к заемщикам. Товаром выступают собственно деньги и ценные бумаги. Как и любой рынок, финансовый рынок предназначен для установления непосредственных контактов между покупателями и продавцами финансовых ресурсов. Принято выделять несколько основных видов финансового рынка: валютный рынок, рынок золота и рынок капиталов.

На валютном рынке (foreign exchange market) совершаются валютные сделки. Основой этого рынка являются банки и другие кредитно-финансовые учреждения.

На рынке золота (gold market) совершаются наличные, оптовые и другие сделки с золотом, в том числе со стандартными золотыми слитками. Основной объем операций с физическим золотом осуществляется между банками и специализированными фирмами; фьючерсная и опционная торговля золотом сконцентрирована на срочных биржах.

На рынке капиталов (capital market) аккумулируются и обращаются долгосрочные капиталы и долговые обязательства. Он является основным видом финансового рынка в условиях рыночной экономики, с помощью которого компании изыскивают источники финансирования своей деятельности (рис. 1.1).

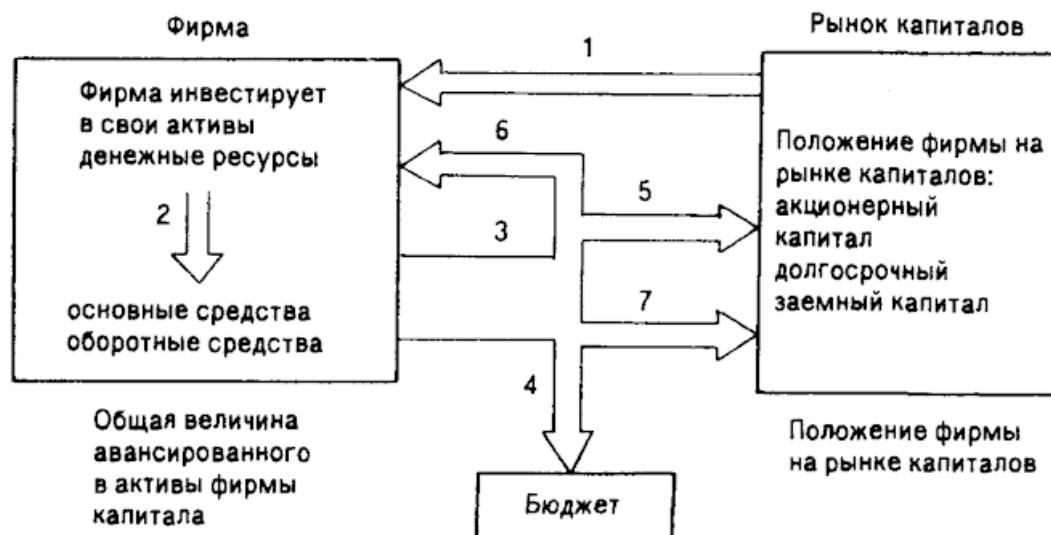


Рис. 1.1. Денежные потоки, связывающие фирму и рынок капитала

Логика приведенных на рис. 1.1 денежных потоков фирмы заключается в следующем:

- 1 – начало работы, размещение на рынке ценных бумаг и получение средств инвесторов;
- 2 – инвестирование полученных финансовых ресурсов в основные средства и текущие активы;
- 3 – генерирование денежного потока как результата успешной деятельности;

- 4 – уплата предусмотренных законом налогов;
- 5 – выплата инвесторам и кредиторам части оставшейся прибыли;
- 6 – реинвестирование в активы фирмы части прибыли;
- 7 – направление на рынок капиталов части прибыли в виде финансовых инвестиций.

Приведенная схема относится к акционерным обществам, предприятия других форм собственности также могут взаимодействовать с рынками капиталов, выступая на них в роли инвесторов.

Рынок капиталов иногда подразделяется на рынок ценных бумаг и рынок ссудных капиталов. Рынок ценных бумаг, в свою очередь, подразделяется на первичный и вторичный, биржевой и внебиржевой.

Первичный рынок ценных бумаг (primary market) представляет собой рынок, обслуживающий выпуск (эмиссию) и первичное размещение ценных бумаг. Именно на этом рынке компании получают необходимые финансовые ресурсы путем продажи своих ценных бумаг.

Вторичный рынок (secondary market) предназначен для обращения ранее выпущенных ценных бумаг. На вторичном рынке компании не получают финансовых ресурсов непосредственно, однако этот рынок является исключительно важным, поскольку дает возможность инвесторам при необходимости получить обратно денежные средства, вложенные в ценные бумаги, а также получить доход от операций с ними. Возможность перепродажи ценных бумаг основана на том, что первоначальный инвестор свободен в своем праве владеть и распоряжаться ценными бумагами и может перепродать их другому инвестору. Существование вторичного рынка само по себе стимулирует деятельность первичного рынка.

Биржевой рынок представляет собой рынок ценных бумаг, осуществляемый фондовыми биржами. Порядок участия в торгах для эмитентов, инвесторов и посредников определяется биржами. Внебиржевой рынок предназначен для обращения ценных бумаг, не получивших допуска на фондовые биржи.

На биржевом рынке обращаются ценные бумаги, прошедшие листинг, т. е. получившие допуск к официальной торговле на бирже. Поскольку условия получения биржевой котировки устанавливаются биржей и могут быть достаточно сложными для некоторых эмитентов, существует внебиржевой рынок (over-the-counter stock market), на котором обращаются ценные бумаги, не котируемые на фондовых биржах. Внебиржевой рынок может быть довольно объемным – до 2/3 всего оборота рынка ценных бумаг. Например, в Великобритании функционируют свыше сорока внебиржевых рынков, на которых продаются ценные бумаги более 150 компаний. В США на внебиржевом рынке продаются: а) большинство облигаций американских компаний; б) большинство облигаций государственных и местных органов управления; в) ценные бумаги «открытых» инвестиционных трастов (компаний, которые могут постоянно выпускать в обращение дополнительные акции); г) новые выпуски ценных бумаг; д) крупные блоки ценных бумаг при их повторном размещении.

Одной из характерных особенностей российского рынка ценных бумаг является его дробление на региональные замкнутые анклавные. По данным Федерации фондовых бирж России (ФФБР), более 90 % видов ценных бумаг, по которым совершались биржевые сделки в июне 1994 г., котируются только на одной бирже; более 97 % – на двух. Межрегионального перемещения ценных бумаг практически нет, т. е. они являются продуктом местных эмиссий и не выходят за пределы своих регионов.

Государственное регулирование рынка ценных бумаг. Государственное регулирование рынка ценных бумаг осуществляется с помощью различных структур.

Приведем краткое описание их функций.

1. В Государственной Думе создан ряд комитетов, ответственных за разработку законопроектных в области рынка ценных бумаг. В их числе:

Комитет по собственности, приватизации и хозяйственной деятельности (законопроекты об акционерных обществах, о трасте и др.);

Подкомитет по законодательству о финансовых институтах, фондовом рынке и страховании (законопроекты о ценных бумагах и фондовом рынке);

Подкомитет по банкам (законопроекты о банках и банковской деятельности, регламентирующие операции банков с ценными бумагами).

В работе комитетов Думы принимают участие и некоторые общественные организации; в частности, при Подкомитете по банкам создан Экспертный совет, в состав которого входят авторитетные специалисты – представители различных государственных органов, инвестиционных институтов, бирж, прессы.

2. Правительство РФ осуществляет общее руководство развитием и функционированием рынка ценных бумаг с помощью федеральных органов исполнительной власти, а также участвует в подготовке законопроектов.

3. Федеральная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации (ФКЦБ), созданная в ноябре 1994 г. на базе Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте Российской Федерации, объединяет ведущих специалистов Администрации президента, Центрального банка РФ, Министерства финансов РФ, Госкомимущества, Государственного комитета РФ по антимонопольной политике, Российского фонда федерального имущества и др. Комиссия имеет следующие полномочия:

- разработка основных направлений развития рынка ценных бумаг;
- утверждение стандартов эмиссии ценных бумаг, проспектов эмиссии ценных бумаг эмитентов и порядка осуществления регистрации эмиссии и проспектов эмиссии ценных бумаг;

- установление обязательных требований и иных условий допуска ценных бумаг к их публичному размещению и обращению, котированию и листингу;

- государственная регистрация фондовых бирж (фондовых отделов товарных бирж), их объединений и ассоциаций, а также лицензирование их деятельности;

- обеспечение создания единого информационного пространства на фондовом и финансовом рынке Российской Федерации.

4. Министерство финансов РФ является основным исполнительным органом, регулирующим фондовый рынок. В его компетенцию входят:

- регламентирование правил совершения операций с ценными бумагами; регулирование учета и отчетности;

- лицензирование финансовых брокеров, инвестиционных консультантов, фондовых бирж и фондовых отделов товарных бирж;

- регистрация выпусков ценных бумаг; ведение Единого государственного реестра зарегистрированных в РФ ценных бумаг; контроль приобретения крупных пакетов акций и др.

5. Центральный банк России устанавливает для банков правила совершения операций на фондовом рынке, в том числе: лицензирование, регулирование и контроль операций банков с ценными бумагами; регистрация выпусков ценных бумаг банков и ведение их реестра; регулирование учета и отчетности в банках;

- аттестация специалистов банков на право ведения операций с ценными бумагами и др.

6. Российский фонд федерального имущества занимается продажей акций в процессе приватизации, управляет портфелем акций, находящихся в собственности государства, а также имеет право выполнять методические и регулирующие функции в отношении подобных операций.

7. Госкомимущество РФ совместно с другими органами регулирует порядок создания депозитариев, порядок применения доверительной собственности (траста), создание холдинговых компаний, а также контролирует деятельность чековых инвестиционных фондов.

8. Антимонопольный комитет РФ согласовывает: а) крупнейшие выпуски ценных бумаг; б) приобретение 35 % и более акций одного эмитента или акций, обеспечивающих более 50 % голосов акционеров; в) создание холдинговых компаний при преобразовании государственных предприятий в акционерные общества и др. Кроме того, комитет контролирует рекламную деятельность в области ценных бумаг, а также регулирует обращение товарных фьючерсных и опционных контрактов посредством созданной при комитете Комиссии по товарным биржам.

9. Министерство экономики РФ участвует в разработке политики формирования рынка ценных бумаг, подготовке соответствующих законопроектов, занимается экспертизой создания промышленно-финансовых групп.

В той или иной степени в регулировании рынка ценных бумаг участвует и ряд других государственных органов, отвечающих за некоторые специфические вопросы.

## 1.2. Финансовые институты

Субъектами рынка ценных бумаг являются:

– эмитенты ценных бумаг – хозяйствующие субъекты, стремящиеся получить дополнительные источники финансирования, а также органы государственной власти, выпускающие займы для покрытия части государственных расходов; они несут полную ответственность по обязательствам перед владельцами ценных бумаг;

– инвесторы – физические и юридические лица, имеющие временно свободные денежные средства и желающие инвестировать их для получения дополнительных доходов (различают институциональных инвесторов: страховые компании, пенсионные фонды, заемно-сберегательные фонды и другие – и прочих инвесторов население, предприятия и организации); инвесторы приобретают ценные бумаги от своего имени и за свой счет;

– инвестиционные институты. Инвестиционный институт – юридическое лицо, созданное в любой допустимой законодательством организационно-правовой форме. Инвестиционный институт осуществляет свою деятельность на рынке ценных бумаг в качестве посредника (финансового брокера), инвестиционного консультанта, инвестиционной компании, инвестиционного фонда, инвестиционного банка...

Фондовая биржа. Организация взаимодействия между данными субъектами, т. е. функционирование рынка ценных бумаг, осуществляется с помощью фондовых бирж, занимающих ведущее место на рынке ценных бумаг. Фондовая биржа является основным организованным финансовым рынком, т. е. местом, где осуществляются операции с ценными бумагами, а процесс ценообразования происходит стихийно. В настоящее время в мире насчитывается около 150 фондовых бирж. Наиболее крупные из них – Токийская, Нью-Йоркская, Лондонская.

Согласно российскому законодательству биржа создается в форме некоммерческого партнерства и должна иметь не менее 20 членов, в качестве которых могут выступать профессиональные участники рынка ценных бумаг, в основные задачи которых входит осуществление операций с ценными бумагами.

Финансирование деятельности фондовой биржи может осуществляться за счет:

- продажи собственных акций, дающих право вступить в ее члены;
- регулярных (как правило, ежегодных) членских взносов членов фондовой биржи;
- биржевых сборов со сделок, осуществляемых на бирже;

– иных доходов. Минимальный размер собственного капитала биржи – 600 тыс. экю. Она является некоммерческой организацией и не преследует цели получения собственной прибыли. Биржа предоставляет своим участникам помещение для операций с ценными бумагами, оказывает расчетные и информационные услуги, получая за это комиссионные. Таким образом, ее работа основана на принципах самоокупаемости, причем члены биржи не получают доходов от ее деятельности.

Исключительным предметом деятельности биржи являются обеспечение необходимых условий нормального обращения ценных бумаг, определение их рыночной цены и надлежащее распространение информации о них. В ее основные функции входят:

организация операций по продаже и покупке ценных бумаг, перераспределение финансовых ресурсов, предоставление эмитентам ценных бумаг дополнительных финансовых ресурсов, предоставление сберегателям возможности сохранения и выгодного использования накопленных ими денежных средств, информационное обеспечение агентов биржевого рынка, выявление рыночной стоимости ценных бумаг и др.

Фондовая биржа не вправе заниматься деятельностью в качестве инвестиционного института, а также выпускать ценные бумаги, за исключением собственных акций. Обязатель-

ным условием деятельности биржи является наличие лицензии Министерства финансов России.

В мировой практике различают два основных вида бирж:

- замкнутая биржа, в торгах на которой могут принимать участие лишь члены биржи;
- биржа со свободным доступом посетителей. Российским законодательством предусмотрено существование только замкнутых бирж, при этом сдача брокерских мест в аренду нечленам фондовой биржи не допускается.

Фондовая биржа вправе устанавливать минимальные обязательные требования к инвестиционным институтам, необходимые для вступления в члены биржи, а также квалификационные требования к представителям членов на биржевых торгах.

В международной практике биржевого дела является обычным, когда биржи предъявляют требования, порой весьма жесткие, к компаниям, желающим быть зарегистрированными на бирже. Эти требования носят специфический характер. В качестве примера можно привести Нью-Йоркскую фондовую биржу, выдвигающую пять необходимых требований:

- а) налогооблагаемая годовая прибыль в большинстве предшествующих лет должна быть не менее 2,5 млн долл., а в последние два года – 2,0 млн долл. либо суммарная прибыль за последние три года должна составлять не менее 6,5 млн долл.;
- б) материальные активы (в оценке нетто) должны быть не менее 18 млн долл.;
- в) рыночная цена акций составляет не менее 18 млн долл.;
- г) среди акционеров должно быть распространено не менее чем 1,1 млн акций;
- д) не менее 2000 акционеров должны владеть 100 и более акциями каждый. Инвестиционные институты. Основной объем операций на бирже

осуществляется посредниками – инвестиционными институтами. Инвестиционный институт – юридическое лицо, созданное в любой допустимой законодательством организационно-правовой форме. Он может осуществлять свою деятельность на рынке ценных бумаг в качестве посредника (финансового брокера), инвестиционного консультанта, инвестиционной компании, инвестиционного фонда, инвестиционного банка.

Брокер – это физическое или юридическое лицо, выполняющее посреднические функции с валютой, ценными бумагами, товарами и недвижимостью и заключающее сделки от своего имени, но за счет клиента. Операции с ценными бумагами осуществляются брокером на основании договора комиссии или поручения. Доходом брокера являются главным образом комиссионные, т. е. вознаграждение в виде договорного процента от суммы сделки. На фондовых биржах экономически развитых стран помимо брокеров работают также дилеры. Дилер выполняет те же посреднические функции, но за собственный счет, т. е. на свой страх и риск.

Деятельность инвестиционной компании осуществляется по двум основным направлениям: а) организация выпуска ценных бумаг и выдача гарантий по их размещению в пользу третьих лиц; б) операции с ценными бумагами от своего имени и за свой счет, в том числе путем котировки ценных бумаг, т. е. объявления «цены продавца» и «цены покупателя», по которым компания обязуется продавать и покупать определенные ценные бумаги. Инвестиционные компании формируют свои ресурсы только за счет средств учредителей и эмиссии собственных ценных бумаг, реализуемых юридическим лицам, и не имеют права привлекать средства населения.

Инвестиционный банк (investment banker) – финансовый институт, который специализируется на эмиссии ценных бумаг и их гарантированном размещении.

Инвестиционные банки занимаются продажей корпоративных акций и облигаций. Когда фирма решает привлечь средства, инвестиционный банк обычно скупает все ценные бумаги выпуска, а затем перепродает их инвесторам. Поскольку банки постоянно занимаются соединением предложения и спроса капитала, они размещают выпуски ценных бумаг более эффек-

тивно, чем это сделали бы эмитенты. Плата за услуги составляет разницу между суммой, уплаченной компанией, выпустившей ценные бумаги, и полученной за них от покупателей.

Инвестиционный фонд представляет собой акционерное общество открытого типа, аккумулирующее средства мелких инвесторов путем продажи собственных ценных бумаг. Фонд обеспечивает инвестирование собранных средств в ценные бумаги других эмитентов, а также выполняет другие операции на финансовом рынке. Инвестиционные фонды бывают трех типов: открытые, закрытые и чековые. Открытый фонд эмитирует ценные бумаги с обязательством их обратного выкупа; закрытый фонд такого обязательства не дает.

Исключительным видом деятельности инвестиционного фонда является выпуск акций с целью мобилизации денежных средств инвесторов и их вложения от имени фонда в ценные бумаги и на банковские счета. Приобретая акции фонда, инвесторы становятся его совладельцами и разделяют в полном объеме весь риск от финансовых операций, осуществляемых фондом. Успешность таких операций отражается в изменении текущей цены акций фонда. Инвестиционный фонд не вправе направлять более 5 % своего капитала на приобретение ценных бумаг одного эмитента, а также приобретать более 10 % ценных бумаг одного эмитента. Обязательным условием деятельности инвестиционного фонда является наличие в его штате специалиста по работе с ценными бумагами, имеющего квалификационный аттестат Министерства финансов России на право совершения операций с привлечением средств населения.

Инвестиционный институт вправе начать свою деятельность на рынке ценных бумаг только после получения специальной лицензии Министерства финансов России, которая может выдаваться как на отдельный вид деятельности, так и на два или три из следующих видов деятельности: посредника, инвестиционного консультанта, инвестиционной компании.

В последние годы стали создаваться инвестиционные институты других организационных форм, в частности финансовые компании и финансово-промышленные группы. Финансовая компания – это компания, занимающаяся организацией выпуска ценных бумаг, фондовыми операциями и другими финансовыми сделками, например, кредитованием физических и юридических лиц.

Финансово-промышленной группой является группа предприятий, учреждений, организаций, кредитно-финансовых учреждений и инвестиционных институтов, объединение капиталов которых произведено ее участниками в добровольном порядке либо путем консолидации одним из участников группы приобретаемых им пакетов акций других участников. Формирование финансово-промышленной группы может осуществляться путем:

- учреждения участниками группы акционерного общества открытого типа;
- передачи участниками группы находящихся в их собственности пакетов акций, входящих в группу предприятий и учреждений, в доверительное управление одному из участников группы;
- приобретения одним из участников группы пакетов акций других предприятий, учреждений и организаций, становящихся участниками группы.

Процесс формирования финансово-промышленных групп регулируется государством, в частности, путем проведения предварительной экспертизы проекта создания группы, декларирования некоторых ограничений по составу группы, формам собственности участников и др. Создание группы подтверждается записью в Реестре финансово-промышленных групп Российской Федерации.

Одним из важнейших видов финансовых институтов являются депозитарии ценных бумаг. Хранение ценных бумаг может быть организовано либо самим их владельцем, либо с помощью специализированного хранилища ценных бумаг – депозитария. Депозитарная деятельность заключается в предоставлении услуг по хранению ценных бумаг и/или учету прав на эти бумаги.

Депозитарную деятельность могут осуществлять только следующие юридические лица:

- инвестиционные институты (кроме инвестиционных консультантов, инвестиционных фондов и чековых инвестиционных фондов);
- фондовые биржи;
- специализированные депозитарии, занимающиеся исключительно депозитарной деятельностью;
- расчетно-депозитарные организации, осуществляющие как исключительные совместно депозитарную деятельность и деятельность по организации денежных расчетов и клиринга денежных обязательств и требований, возникающих из сделок с ценными бумагами.

Лицо, которое на договорных условиях пользуется услугами депозитария, называется депонентом. В этом случае между депонентом и депозитарием заключается специальный договор, регулирующий их отношения по поводу депозитарной деятельности, называемой договором счета «депо». Счет «депо» представляет собой совокупность записей в учетных регистрах депозитария, необходимых для исполнения последним договора счета «депо» с депонентом.

Хранение ценных бумаг в депозитарии может осуществляться двумя способами: закрытым и открытым. В первом случае депозитарий обязуется принимать и исполнять поручения депонента в отношении любой конкретной ценной бумаги, учтенной на его счете «депо», при наличии у такой бумаги индивидуальных признаков (номер, серия, разряд). Открытый способ хранения ценных бумаг представляет собой способ регистрации прав на взаимозаменяемые ценные бумаги в депозитарии, при котором депонент может давать поручения депозитарию только по отношению к определенному количеству ценных бумаг, учтенных на его счете «депо», без указания их индивидуальных признаков.

Помимо хранения ценных бумаг депозитарий может выполнять следующие функции:

- организация обмена информацией, связанной с владением ценной бумагой, между эмитентом (держателем реестра) и депонентами (клиентами);
- получение доходов по ценным бумагам, хранящимся в депозитарии, с последующим их переводом на счета депонентов;
- учет обременения ценных бумаг депонентов (клиентов) обязательствами, а также их прекращения;
- ведение по договору с эмитентом реестров собственников ценных бумаг, за исключением ценных бумаг, по которым депозитарий выступает номинальным держателем;
- передача сертификатов ценных бумаг по поручению депонентов (клиентов) третьим лицам;
- проверка сертификатов ценных бумаг на подлинность и платежеспособность;
- клиринг по ценным бумагам (вычисление взаимных обязательств и требований по поставке (переводу) ценных бумаг участников операций с ценными бумагами);
- инкассация и перевозка ценных бумаг;
- изъятие из обращения сертификатов ценных бумаг в соответствии с условиями их обращения;
- регистрация сделок с ценными бумагами. Депозитарная и сопутствующая ей деятельность осуществляется только при

наличии лицензии на осуществление такой деятельности, полученной в Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте Российской Федерации или уполномоченном ею органе (лицензирующем органе).

Пенсионные и другие подобные фонды создаются для обеспечения доходов людям, прекратившим свою трудовую деятельность, в течение которой они вносили туда деньги так же, как и их работодатели. Фонд куда-либо инвестирует эти средства, а потом или периодически выплачивает накопленные средства уволившемуся работнику, или предоставляет аннуитет. В период накопления поступающие средства налогами не облагаются, вкладчик платит налоги, когда деньги ему возвращаются. Коммерческие банки через свои трастовые отделы, страхо-

вые фирмы, а также федеральное правительство, местные администрации и некоторые другие нестраховые организации предлагают свои средства пенсионным фондам. Ввиду того что пассивы пенсионных организаций имеют долгосрочный характер, у фондов есть возможность инвестировать средства в долгосрочные ценные бумаги. Поэтому основная часть инвестиций приходится на корпоративные акции и облигации. Пенсионные фонды на самом деле являются крупнейшими среди институциональных инвесторов держателями корпоративных финансовых инструментов. Хотя наибольшей частью корпоративных ценных бумаг владеют физические лица, в последние годы наблюдалась чистая реализация таких ценных бумаг физическими лицами. А пенсионные и тому подобные фонды на настоящий момент являются основными покупателями ценных бумаг данного вида.

Фонды взаимного кредита тоже вкладывают значительные средства в корпоративные акции и облигации. Они принимают деньги от физических лиц и помещают их в активы специфических видов. Обычно подобный фонд связан с компанией, которая за некоторую плату управляет инвестициями. Каждое физическое лицо владеет определенной долей фонда, зависящей от размера его вклада. В любое время граждане могут продать свои акции, поскольку фонды обязаны их приобретать. Одни фонды помещают свои деньги в обыкновенные акции, другие специализируются на корпоративных облигациях, рыночных, денежных обязательствах, например, краткосрочных коммерческих векселях, выпускаемых корпорациями, или муниципальных ценных бумагах. Инвестиционная политика различных фондов значительно варьируется от политики получения стабильного дохода и обеспечения безопасности вкладчиков до крайне агрессивной погони за прибылью. В любом случае частное лицо получает диверсифицированный портфель инвестиций, управляемый профессионалами.

## **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.