

**Финансовая академия  
при Правительстве Российской Федерации**

---

*Кафедра ценных бумаг и биржевого дела*

***И. А. ГУСЕВА***

**ПРАКТИКУМ  
ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ**

*Учебное пособие*

***ЧАСТЬ I***

**Москва 1999**

**УДК 336.763(075.8)**  
**ББК 65.262.2я73**  
**Г 96**

**Рецензенты:** д.э.н., проф. **Е.В. Семенкова**,  
к.э.н., доц. **Б.В. Сребник** (кафедра "Ценные  
бумаги и биржевое дело" Финансовой академии),  
**Т.П. Ихсанова** (зав. кафедрой "Финансы" Хаба-  
ровской государственной академии экономики  
и права)

*Гусева И.А.* **Практикум по ценным бумагам.** Ч. I: Учебное  
пособие. М.: Финансовая академия при Правительстве РФ. М.,  
1999. 300 с.

Настоящее учебное пособие предназначено для изучения дисциплин "Рынок ценных бумаг и биржевое дело" и "Операции на рынке ценных бумаг" в высших учебных заведениях. В нем представлены все разделы данных курсов, предусмотренные Государственным стандартом. Особое внимание уделено выработке у обучающихся практических навыков по работе с различными финансовыми инструментами, в решении задач, в области научного анализа реальных проблем российского финансового рынка.

"Практикум" предназначен для студентов и аспирантов высших учебных заведений, профессиональных участников рынка ценных бумаг, финансовых менеджеров предприятий, банковских работников, преподавателей, слушателей бизнес-школ, колледжей. "Практикум" может быть использован для подготовки к сдаче квалификационных экзаменов в Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг РФ.

Рекомендовано УМО в качестве учебного пособия.

**ISBN 5-7942-0164-9**

© Гусева И.А.  
© Финансовая академия при  
Правительстве РФ, 1999

---

---

## Предисловие

---

---

Перед вами – книга, которую мы давно ждали. Очень трудно работать только с учебниками, не проверяя себя, своих знаний на их действительную глубину. Лучше всего понимаешь и запоминаешь, когда задаешь себе вопросы.

Помочь в изучении курса "Рынок ценных бумаг и биржевое дело", разработанном в Финансовой академии при Правительстве РФ, и призван "Практикум по ценным бумагам", первая российская книга, рекомендованная в этом качестве для системы высшего финансового образования в области ценных бумаг.

По моему мнению, она написана хитро, умно, от души, на основе огромного опыта преподавания нашей дисциплины. Автор "Практикума" – доцент кафедры "Ценные бумаги и биржевое дело" Финансовой академии Ирина Алексеевна Гусева. Великолепный человек, перспективный ученый, она относится к своему делу не только профессионально, но и с душой, работает очень много и продуктивно. За этой книгой – огромный труд, время, отданное не семье, а рукописи, труд, по сути дела, подвижнический, не относящийся к любой выгоде. Я глубоко благодарен Ирине Алексеевне за то, что в сложные времена, когда многие разрушают вместо того, чтобы строить, она нашла в себе силы создать объемную и образцовую работу, очень важную и действительно нужную для становления профессионального образования в области ценных бумаг и биржевого дела.

Поэтому я имею право обратиться к нашим читателям, нашим студентам. Этот труд – не результат работы коллектива многих авторов, в котором часто теряется то личное, что привносит автор в свою собственную рукопись. Эта книга – результат сердечной привязанности к ученикам, желание помочь им овладеть предметом, подвести черту под собственным длительным опытом работы в области высшего образования. Поэтому я с удовольствием и с желанием рекомендую вам эту книгу.

проф. **Я.М. Миркин**,  
заведующий кафедрой ценных бумаг и биржевого дела  
Финансовой академии при Правительстве РФ

---

---

от автора

---

---

***Уважаемые читатели!***

"Практикум по ценным бумагам" предназначен для того, чтобы помочь изучить теоретические основы и разобраться с практическими проблемами функционирования рынка ценных бумаг, являющегося частью финансового рынка. Задания, приведенные в "Практикуме", имеют разный уровень сложности: от простых, предусматривающих знание определений и понятий, до проблемных, предполагающих глубокое усвоение материала, наличие навыков научного анализа, понимание насущных проблем реальной экономики. Большая часть заданий практикума построена на тексте книги Я.М. Миркина "Ценные бумаги и фондовый рынок" (М.: Перспектива, 1995).

***Структура "Практикума"***. Состоит из двух частей (33-х глав), которые в совокупности охватывают всю тематику курсов "Рынок ценных бумаг и биржевое дело" и "Операции на рынке ценных бумаг". В первую часть "Практикума" вошли 16 глав. Структура подачи материала является единой для всех глав.

***Вступление***. Представляет собой вводную статью, которая концентрирует внимание на узловых вопросах темы и логике их анализа и не заменяет учебник или другие работы, где фундаментально излагается содержание проблемы.

***Учебные цели***. Формулируются цели, которые должны быть достигнуты в ходе выполнения заданий "Практикума" по данной теме.

***Основные термины и понятия***. Сначала перечисляются основные термины и понятия, используемые в данной теме (они обозначаются цифрами), потом даются определения этих терминов и понятий в произвольном порядке (они обозначаются буквами). Необходимо каждому термину и понятию, обозначенным цифрой, найти соответствующее определение, обозначенное буквой.

***Тесты***. В "Практикуме" приводятся тесты нескольких видов.

Тесты из раздела А представляют собой утверждение и несколько вариантов высказываний, относящихся к этому утверждению. Не-

обходимо выбрать все правильные варианты высказываний для данного утверждения. Правильными могут быть одно, несколько или все приведенные высказывания.

Тесты из раздела **Б** представляют собой утверждения, в которых сделаны пропуски. Вместо пропусков необходимо вставить недостающие слова или числа.

Тесты из раздела **В** предполагают установление соответствия данных, приведенных в правом столбце, данным, приведенным в левом столбце.

**Верно/Неверно.** Приводится ряд утверждений. Необходимо каждое утверждение оценить как верное или неверное. Ответ на эти утверждения однозначен, но неочевиден.

**Упражнения и задачи.** Предлагается выполнить то или иное практическое задание: рассчитать данные и заполнить таблицу, выполнить график и объяснить его, привести примеры, иллюстрирующие какое-либо положение, решить задачи. Для выполнения некоторых упражнений совершенно необходимым является наличие чувства юмора.

**Проблемы.** Данный раздел включает такие задания, выполнение которых требует самостоятельной оценки конкретной ситуации, понимания существующих в экономике связей, умения рассчитывать необходимые экономические показатели, и т.д. Задания из этого раздела не всегда имеют конкретный ответ; это может быть постановка реальной теоретической или практической проблемы, которая требует обсуждения, а не нахождения ответа в виде числа, слова, графика.

**Темы докладов и рефератов.** Приводится ряд тем, которые, как правило, касаются узких, специальных вопросов, рассматриваемых факультативно, из-за чего тематика докладов и рефератов не совпадает с тематикой курсовых и дипломных работ и может выходить за рамки программ по курсам "Рынок ценных бумаг и биржевое дело" и "Операции на рынке ценных бумаг".

**Литература.** Приводится основная учебная литература по рассматриваемой теме; это тот минимум учебного материала, с которым должен ознакомиться обучающийся для выполнения заданий "Практикума" по данной теме.

**Ответы.** Приводятся правильные ответы к тем видам заданий, которые предполагают наличие однозначного правильного ответа.

Надеемся, что работа с "Практикумом" будет полезна для вас. В свою очередь автор будет благодарен за любые замечания и предложения по содержанию и оформлению "Практикума", которые можно присылать по адресу: 129848, Москва, ул. Кибальчича, д. 1, Финансовая академия при Правительстве РФ, кафедра "Ценные бумаги и биржевое дело".

*Автор*



## Глава 1

---

### Ценные бумаги и их фундаментальные свойства

---

Ценные бумаги – сложное, многообразное и противоречивое экономическое явление. Одни из них появились очень давно, в XII-XIII вв., как, например, векселя, а другие – совсем недавно – депозитные и сберегательные сертификаты банка – это детище второй половины XX в. Экономическое содержание и даже "внешняя" форма ценных бумаг разных видов очень отличаются друг от друга. Более того, с появлением новых технологий, в частности компьютерных, ценная бумага стала все чаще "сбрасывать" свою "бумажную" форму. Правоммерно ли в этом случае говорить о "ценной бумаге"?

Чтобы разобраться во всей многогранности мира ценных бумаг, сначала необходимо ответить на вопрос: а что такое ценная бумага как экономическая категория, как наиболее обобщенное, абстрактное, теоретическое выражение объективно существующих экономических отношений?

С юридической точки зрения, **ценная бумага** – это денежный документ, удостоверяющий имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении данного документа или если доказано закрепление данных прав в специальном реестре (в случаях, определенных законом). Для того чтобы стать ценной бумагой как таковой, финансовый инструмент должен быть квалифицирован в качестве ценной бумаги государством.

Гражданский кодекс Российской Федерации называет следующие виды ценных бумаг:

**Статья 143.** К ценным бумагам относятся: *государственная облигация, облигация, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя, коносамент, акция, приватизационные ценные бумаги* и другие документы, которые законами о ценных бумагах или в установленном ими порядке отнесены к числу ценных бумаг.

В **статье 912** к ценным бумагам отнесено также *двойное складское свидетельство, складское свидетельство, простое складское свидетельство и залоговое свидетельство (варрант)*.

Кроме того, в 1995 г. Указом Президента РФ от 26.07.95 г. № 765 "О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики РФ" появилась еще одна ценная бумага – *инвестиционный пай*. В то же время не все ценные бумаги, используемые в мировой практике, выпускаются в России. Примером может служить ценная бумага – *ипотека*, которая пока "не имеет права гражданства" в нашей стране.

С экономической точки зрения **ценная бумага** – это совокупность имущественных прав на те или иные материальные объекты, которые обособились от своей материальной основы и получили собственную материальную форму<sup>1</sup>. Ценные бумаги могут предоставлять и неимущественные права (например, акция предоставляет право голоса на общем собрании акционеров, а также право получать информацию о деятельности акционерного общества и т.д.). Но не все имущественные права являются ценными бумагами. Ценная бумага становится как таковой только тогда, когда она имеет в совокупности следующие фундаментальные свойства:

- ⇒ обращаемость;
- ⇒ доступность для гражданского оборота;
- ⇒ стандартность и серийность;
- ⇒ документальность;
- ⇒ признание государством и регулируемость;
- ⇒ рыночность;
- ⇒ ликвидность;
- ⇒ рискованность;
- ⇒ обязательность исполнения обязательства.

Все операции на финансовом рынке, в том числе и операции с ценными бумагами, пронизаны риском. В самом общем случае под риском подразумевают вероятность наступления какого-либо события. Оценить риск – это значит оценить вероятность наступления события.

Под **финансовыми рисками** подразумевают вероятность наступления потерь в виде прямых финансовых потерь, упущенной выгоды,

---

<sup>1</sup> См.: Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М., 1995. С. 66-69.



в виде снижения доходности инвестиций в результате разных причин. Эти причины могут быть самыми разнообразными: от реальных экономических, политических и иных событий до нелепых слухов и предположений. Финансовые риски, связанные с ценными бумагами, складываются из систематического и несистематического риска.

**Систематический риск** – это риск падения рынка ценных бумаг в целом. Он не зависит от конкретной ценной бумаги, а потому недиверсифицируемый и непонижаемый. Систематический риск может изменяться с течением времени; присутствует всегда и на всех рынках.

**Несистематический риск** – это обобщающее понятие, объединяющее все виды рисков, связанных с данной конкретной ценной бумагой. Этот риск – диверсифицируемый и понижаемый. Несистематический риск объединяет три группы рисков:

1. *Макроэкономические, отраслевые и региональные риски.* В эту группу входят риски:

- страновой;
- законодательных изменений;
- инфляционный;
- валютный;
- отраслевой;
- региональный.

2. *Риски предприятия.* В эту группу входят риски:

- кредитный (деловой);
- ликвидности;
- процентный;
- мошенничества.

3. *Риски управления портфелем и технические риски.* В эту группу входят риски:

- капитальный;
- селективный;
- временной;
- отзывной;
- поставки;
- операционный;
- урегулирования расчетов.

Выполнение заданий данной главы "Практикума" поможет понять сущность ценных бумаг, их фундаментальные свойства, противоречия, общие и особенные черты, а также финансовые риски, связанные с ценными бумагами. Последующие главы будут посвящены конкретным видам ценных бумаг, обращающихся на российском фондовом рынке.

#### Учебные цели

1. Дать определение и раскрыть экономическую сущность ценных бумаг.
2. Охарактеризовать фундаментальные свойства ценных бумаг.
3. Научиться классифицировать ценные бумаги по различным признакам.
4. Раскрыть понятие и содержание финансовых рисков, связанных с ценными бумагами, дать их классификацию.
5. Научиться различать виды и оценивать величины конкретных рисков, связанных с ценными бумагами.

#### Основные термины и понятия

***Каждому из приведенных ниже терминов и понятий, отмеченных цифрами, найдите соответствующее положение, обозначенное буквой***

1	Финансовые риски, связанные с ценными бумагами	А	права на ресурсы, обособившиеся от своей основы и имеющие собственную материальную форму
2	Систематический риск	Б	ценные бумаги, обладающие преимуществом при удовлетворении претензий кредиторов

3	Несистематический риск	В	риск снижения доходности, прямых финансовых потерь или упущенной выгоды, возникающий в операциях с ценными бумагами в связи с неопределенностью их финансовых результатов, возможной неэффективностью производства, распределительных систем и финансового менеджмента
---	------------------------	---	--

*Продолжение табл.*

4	Ценные бумаги	Г	финансовый инструмент, обладающий чертами ценной бумаги, но не признаваемый таковой традицией и государством и не регулируемый им
5	Старшие ценные бумаги	Д	ценная бумага, составленная на имя первого держателя и передаваемая другому лицу по приказу (передаточной надписи)
6	Младшие ценные бумаги	Е	ценные бумаги, которые не могут продаваться и покупаться на рынках различных видов
7	Долевые ценные бумаги	Ж	риск падения рынка ценных бумаг в целом
8	Долговые ценные бумаги	З	фондовые инструменты, выпускаемые предприятиями и организациями
9	Именные ценные бумаги	И	обобщающее понятие, интегрирующее все виды рисков, связанных с конкретной ценной бумагой
10	Ордерные ценные бумаги	К	ценные бумаги, претензии кредиторов по которым удовлетворяются позже чем по другим ценным бумагам
11	Отзывные ценные бумаги	Л	ценные бумаги, сделки купли-продажи по которым могут совершаться с ограничениями по видам рынков

12	Корпоративные ценные бумаги	М	ценные бумаги, удостоверяющие право собственности на активы
13	Необращающиеся ценные бумаги	Н	ценные бумаги, имя держателей которых регистрируется в специальном реестре
14	Ценные бумаги с ограниченным кругом обращения	О	ценные бумаги, которые могут быть отозваны эмитентом до наступления срока их погашения
15	Суррогаты ценных бумаг	П	ценные бумаги, являющиеся долговыми обязательствами

### Т е с т ы

#### *А. Укажите все правильные ответы*

1. Ликвидность ценной бумаги тем выше, чем риск по ней
  - \* ниже
  - \* выше
2. Рискованность ценной бумаги тем выше, чем доходность по ней
  - \* ниже
  - \* выше
3. Ордерами ценными бумагами являются
  - \* депозитные сертификаты
  - \* переводные векселя
  - \* простые векселя
  - \* коносаменты
  - \* чеки
4. Инвесторы А и Б – российские юридические лица. Инвестор А приобрел пакет облигаций внутреннего государственного валютного займа ("ВЭБОВКИ"), а инвестор Б – облигации американской корпорации с номиналом 100 дол. США. Валютный риск инвестора А по сравнению с инвестором Б
  - \* ниже
  - \* одинаковый
  - \* выше
5. К рискам предприятия относятся риски
  - \* ликвидности
  - \* отраслевой

- ✱ кредитный
  - ✱ процентный
  - ⌘ валютный
6. РИСК ТОГО, ЧТО ЭМИТЕНТ ДОЛГОВЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ НЕ ВЫПЛАТИТ ПРОЦЕНТЫ ПО НИМ ИЛИ СУММУ ОСНОВНОГО ДОЛГА, НАЗЫВАЕТСЯ
- ★ процентный
  - ★ кредитный
  - ✱ урегулирования расчетов
  - ✱ инфляционный
  - ⌘ мошенничества
7. К РИСКАМ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫМ ПОРТФЕЛЕМ ОТНОСЯТСЯ РИСКИ:
- ★ ликвидности
  - ★ временной
  - ✱ отзывной
  - ✱ валютный
  - ⌘ капитальный
8. МАССОВОЕ АЖИОТАЖНОЕ УЧРЕДИТЕЛЬСТВО НОВЫХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ, ПРЕДПРИЯТИЙ, БАНКОВ В ПЕРИОДЫ ДЕЛОВОГО ПОДЪЕМА НАЗЫВАЕТСЯ
- ★ панама
  - ★ грюндерство
  - ✱ спекуляция
  - ✱ мошенничество
9. СИСТЕМАТИЧЕСКИЙ РИСК – ЭТО РИСК
- ★ диверсифицируемый
  - ★ недиверсифицируемый
  - ✱ понижаемый
  - ✱ непонижаемый
10. НЕСИСТЕМАТИЧЕСКИЙ РИСК – ЭТО РИСК
- ★ недиверсифицируемый и непонижаемый
  - ★ недиверсифицируемый и понижаемый
  - ✱ диверсифицированный и непонижаемый
  - ✱ диверсифицируемый и понижаемый
11. К ПРОИЗВОДНЫМ ФИНАНСОВЫМ ИНСТРУМЕНТАМ ОТНОСЯТСЯ
- ★ сертификаты акций

- \* варранты
  - коносаменты
  - \* опционы
  - ⊕ сберегательные сертификаты
12. К РИСКАМ ПРЕДПРИЯТИЯ ОТНОСЯТСЯ РИСКИ:
- \* капитальный
  - \* процентный
  - поставки
  - \* отзывной
  - ⊕ селективный
13. К МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИМ, ОТРАСЛЕВЫМ И РЕГИОНАЛЬНЫМ РИСКАМ ОТНОСЯТСЯ РИСКИ:
- \* инфляционный
  - \* временной
  - мошенничества
  - \* валютный
  - ⊕ селективный
14. ПО МЕРЕ СНИЖЕНИЯ РИСКОВ, КОТОРЫЕ НЕСЕТ НА СЕБЕ ДАННАЯ ЦЕННАЯ БУМАГА,
- \* растет ее ликвидность и доходность
  - \* падает ее ликвидность и доходность
  - расет ее ликвидность и падает доходность
  - \* падает ее ликвидность и растет доходность
15. ИНВЕСТОР, ПОКУПАЮЩИЙ СТАРШИЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ ПО СРАВНЕНИЮ С МЛАДШИМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ, СВОЙ НЕСИСТЕМАТИЧЕСКИЙ РИСК
- \* повышает
  - \* понижает
16. УРОВЕНЬ ДОХОДНОСТИ СТАРШЕЙ ЦЕННОЙ БУМАГИ ПО ОТНОШЕНИЮ К МЛАДШЕЙ В СРЕДНЕМ
- \* ниже
  - \* выше
17. К РИСКАМ УПРАВЛЕНИЯ ПОРТФЕЛЕМ И ТЕХНИЧЕСКИМ РИСКАМ ОТНОСЯТСЯ РИСКИ:
- \* отзывной
  - \* ликвидности

- ✿ валютный
  - ✱ поставки
  - ⊕ капитальный
18. РИСК ПОТЕРЬ, КОТОРЫЕ МОГУТ ПОНЕСТИ ИНВЕСТОРЫ И ЭМИТЕНТЫ В СВЯЗИ С ИЗМЕНЕНИЯМИ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК НА РЫНКЕ, НАЗЫВАЕТСЯ
- ★ кредитный
  - ★ процентный
  - ✿ валютный
  - ✱ капитальный
19. ЭМИССИОННАЯ ЦЕННАЯ БУМАГА – ЭТО ЦЕННАЯ БУМАГА, КОТОРАЯ
- ★ выпускается только в документарной форме
  - ★ выпускается как в документарной, так и в бездокументарной форме
  - ✿ закрепляет совокупность имущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному выполнению, с соблюдением установленных законом формы и порядка
  - ✱ размещается выпусками
  - ⊕ имеет равный объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска независимо от времени приобретения
20. ВЛОЖЕНИЕ СРЕДСТВ В СУРРОГАТЫ ЦЕННЫХ БУМАГ ПО СРАВНЕНИЮ С ВЛОЖЕНИЕМ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ РИСК ИНВЕСТОРА
- ★ снижает
  - ★ повышает
21. ЦЕННЫЕ БУМАГИ ЯВЛЯЮТСЯ ИМУЩЕСТВОМ
- ★ движимым
  - ★ недвижимым
  - ✿ вопрос поставлен некорректно
22. ЦЕННАЯ БУМАГА – ЭТО
- ★ документ
  - ✱ имущественное право
  - ✿ вещь
  - ✱ движимое имущество
  - ⊕ недвижимое имущество

***Б. Вставьте пропущенные слова или числа***

1. Товарораспорядительный документ, удостоверяющий право его держателя распоряжаться указанным грузом и получить груз после завершения перевозки, называется ...
2. Способность фондового рынка в короткое время поглощать значительные количества ценных бумаг при незначительных колебаниях курсовой стоимости называется ...
3. Бессрочные облигации, выпускаемые государством в Великобритании, называются ...

**Верно/Неверно**

*Определите: верны (В) или неверны (Н) следующие утверждения*

1. Средние значения всех финансовых рисков, связанных с вложениями в ценные бумаги, для российского фондового рынка выше, чем для фондовых рынков стабильных западных экономик (например, для фондового рынка США).
2. Ликвидность конкретной ценной бумаги находится в прямой зависимости от ликвидности фондового рынка в целом.
3. Ликвидность акций акционерного общества тем выше, чем выше ликвидность баланса данного акционерного общества.
4. Процентные выплаты по облигациям обычно ниже, чем выплаты дивидендов по привилегированным акциям этого же эмитента, поскольку облигации являются ценными бумагами более высокого инвестиционного качества.
5. В России запрещено выпускать эмиссионные ценные бумаги на предъявителя.
6. В Российской Федерации разрешено выпускать акции акционерных обществ, акции предприятия и акции трудового коллектива.
7. Инвестиционное качество ценной бумаги повышается по мере снижения несистематического риска.
8. Систематический и несистематический риск не находятся в прямой зависимости друг от друга.

**Упражнения и задачи**

1. Инвестиционный фонд работает на российском фондовом рынке.

*А. Выберите пять конкретных видов финансовых инструментов для формирования инвестиционного портфеля фонда.*



Б. Перечислите виды и раскройте содержание финансовых рисков инвестиционного фонда, связанных с вложениями в ценные бумаги.

В. Проведите экспертную оценку значений рисков при вложении в конкретные виды ценных бумаг, заполнив таблицу 1.1 (по десяти-балльной шкале, степень повышения риска от 1 до 10).

Г. Выведите среднее значение риска для каждой выбранной ценной бумаги, ранжируйте ценные бумаги по степени риска. Прокомментируйте полученные результаты.

Таблица 1.1

**СРАВНИТЕЛЬНАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА УРОВНЕЙ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ,  
СВЯЗАННЫХ С ВЛОЖЕНИЯМИ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ**

Виды рисков	А	Б	В	Г	Д
Систематический					
Страновой					
Законодательных изменений					
Инфляционный					
Валютный					
Отраслевой					
Региональный					
Кредитный (деловой)					
Ликвидности					
Процентный					
Мошенничества					
Капитальный					
Селективный					
Временной					
Отзывной					
Поставки					
Операционный					
Урегулирования расчетов					

Среднее значение риска данной ценной бумаги					
---	--	--	--	--	--

2. Каждому виду материальных ресурсов соответствуют определенные ценные бумаги. Установите это соответствие, заполнив таблицу 1.2 и внося в соответствующие строки те или иные виды приведенных ниже ценных бумаг.

Таблица 1.2

**ВИДЫ РЕСУРСОВ И СООТВЕТСТВУЮЩИЕ ИМ ЦЕННЫЕ БУМАГИ**

Вид ресурсов	Соответствующие ценные бумаги
Земля	
Недвижимость	
Продукция	
Деньги	
Ценные бумаги	

ипотека	подписные права
варрант	коносамент
финансовый фьючерс	вексель
приватизационный чек	товарный опцион
жилищный сертификат	чек
облигация	товарный фьючерс
финансовый опцион	депозитный сертификат
акция	сберегательный сертификат

3. Раскройте содержание каждого из фундаментальных свойств ценных бумаг.

обращаемость	рыночность
доступность для гражданского оборота	ликвидность
стандартность и серийность	рискованность
документальность	обязательность исполнения
признание государством	обязательств

регулируемость

Докажите, что отсутствие любого из перечисленных свойств ведет к тому, что тот или иной финансовый инструмент фактически перестает быть ценной бумагой. Покажите это на примерах.

4. Изобразите графически общую зависимость между рискованностью, доходностью и ликвидностью ценной бумаги и обоснуйте ее.

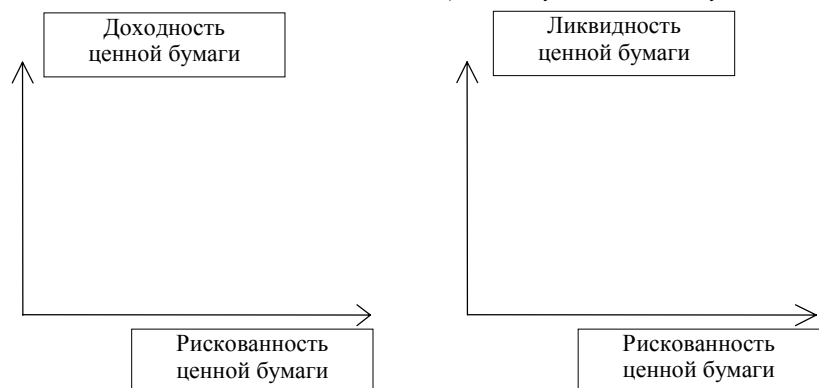


Рис. 1.1. Зависимость между рискованностью, доходностью и ликвидностью ценной бумаги

5. Разместите перечисленные виды ценных бумаг на шкале изменения инвестиционных качеств по видам ценных бумаг от самого высокого качества к самому низкому.

Обоснуйте ваши действия.

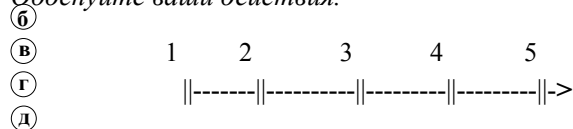


Рис. 1.2. Шкала изменения инвестиционных качеств по видам ценных бумаг

опционы, фьючерсы  
облигации, обеспеченные залогом  
простые акции  
облигации, не обеспеченные залогом  
привилегированные акции

6. Объясните, чем отличается "панама" от панамки.

7. Что общего в России у варрантов и варанов, и какие между ними отличия?

8. В 1994 г. была построена финансовая пирамида на основе финансовых инструментов, выпускаемых АО "МММ". Смысл этой финансовой операции заключался в следующем: АО "МММ" котиловало свои акции, причем курсовая стоимость их постоянно росла. Когда она превысила номинал в несколько десятков раз, были выпущены так называемые билеты МММ нескольких серий, которые представляли собой дробные части акций. В конце лета 1994 г. в одной из фирм, учрежденных также С. Мавроди (учредитель АО "МММ"), был выявлен ряд серьезных нарушений, за которыми последовали санкции. Это послужило формальным поводом для того, чтобы АО "МММ" перестало выкупать свои акции и билеты. Пирамида рухнула. Несмотря на это, финансовые инструменты АО "МММ" на протяжении многих месяцев после случившегося скандала котиловались на некоторых российских фондовых биржах. На рисунке представлен один из финансовых инструментов АО "МММ".

*Рис 1.3. "Билет МММ"*

*Обладает ли данный "билет МММ" фундаментальными свойствами ценной бумаги (проанализируйте каждое свойство в отдельности)?*

*Является ли "билет МММ" ценной бумагой? Почему?*

*Можно ли сказать, что выпуск финансовых инструментов*

а) *АО "МММ" осуществлялся на законных основаниях? Почему?*

б) *Может ли АО "МММ" выпускать "билеты МММ" в настоящее время? Почему?*

9. Суррогаты ценных бумаг являются особо рискованными финансовыми инструментами, обращение которых сопровождается полным отсутствием государственного контроля, раскрытия информации. Вместе с тем в начале 90-х гг. XX в. в России выпускалось огромное количество суррогатов ценных бумаг. *Проанализируйте:*

цели, которые преследует эмитент суррогатов ценных бумаг;

цели, которые преследует инвестор, вкладывающий средства в суррогаты ценных бумаг.

*Какие положительные функции, с точки зрения развития финансового рынка, выполняет рынок суррогатов ценных бумаг?*

10. 17 августа 1998 г. Российская Федерация фактически отказалась от выполнения своих обязательств по государственному внутреннему долгу (отказ погашать ГКО и ОФЗ-ПК). В результате инвесторы понесли финансовые потери. Какие именно виды финансовых рисков реализовались в данной ситуации для инвесторов – резидентов и нерезидентов Российской Федерации?

## **Проблемы**

1. Существует несколько определений капитала, представленного ценными бумагами. Приведем некоторые из них.

"Фиктивный капитал – это капитал, представленный в ценных бумагах (акциях, облигациях, закладных листах), регулярно приносящих доход их владельцам в виде дивиденда или процента и совершающих самостоятельное, отличное от реального капитала, движение на рынке ценных бумаг. Фиктивный капитал, не выполняя никаких функций в процессе движения промышленного капитала и, следова-

тельно, не участвуя в процессе создания стоимости и прибавочной стоимости, дает право его владельцу на присвоение части последней".

*Экономическая энциклопедия. Политическая экономия. М., 1980. Т. 4, С. 281-282.*

"Ценная бумага – это форма существования капитала, отличная от его товарной, производительной и денежной форм, которая может передаваться вместо него самого, обращаться на рынке как товар и приносить доход. Это особая форма существования капитала наряду с его существованием в денежной, производительной и товарной формах. Суть ее состоит в том, что у владельца капитала сам капитал отсутствует, но имеются все права на него, которые и зафиксированы в форме ценной бумаги".

*Рынок ценных бумаг / Под ред. В.А.Галанова, А.И.Басова. М., 1996, С. 9-10.*

"Государство должно ежегодно выплачивать своим кредиторам определенный процент за капитал, который оно получает взаймы... Но во всех случаях капитал, отпрыском (процентом) которого считаются платежи государства, остается иллюзорным, фиктивным капиталом. И не только потому, что сумма, данная в ссуду государству, вообще не существует. Сумма эта никогда вообще не предназначалась для того, чтобы ее затратить, вложить как капитал, а между тем только применение ее в качестве капитала могло бы превратить ее в самосохраняющуюся стоимость".

*Маркс К. Капитал // Соч., Т. 25. Ч. 2. С. 4*

"Что же касается падения чисто фиктивного капитала (во время кризисов – *И.Г.*) – государственных процентных бумаг, акций и т.д., – в тех случаях, когда оно не ведет к банкротству государства и акционерных обществ и не тормозит этим вообще воспроизводства, подрывая кредит капиталистов, владеющих подобными бумагами, – то оно является лишь перенесением богатства из одних рук в другие и в общем оказывает на воспроизводство благоприятное действие, ибо те выскочки, в руки которых попадают по дешевой цене эти акции или бумаги, в большинстве случаев более предприимчивы, чем прежние их владельцы".

*Маркс К. Теории прибавочной стоимости // Соч., Т. 26. Ч. 2. С. 552.*

"Итак, акция – это титул на доход, долговое притязание на будущее производство, свидетельство на выручку. Так как этот доход капитализируется и этим определяется цена акции, то кажется, как будто в форме цены акций существует второй капитал. Но последний – чисто фиктивный. Действительно, существует только промышленный капитал и приносимая им прибыль. Однако это не препятствует тому, что такой фиктивный "капитал" существует как объект подсчетов и указывается как "акционерный капитал". В действительности это – не капитал, а просто цена дохода; цена, самая возможность которой обусловливается тем, что в капиталистическом обществе всякая денежная сумма приносит доход, и потому, наоборот, всякий доход представляется плодом денежной суммы".

*Гильфердинг Р. Финансовый капитал. М., 1959. С. 52.*

*Проанализируйте приведенные выше высказывания и ответьте на вопросы.*

1. *Что такое фиктивный капитал?*
2. *Каковы внутренние противоречия капитала, представленного в ценных бумагах?*
3. *Почему К. Маркс пишет о капитале, представленном ценными бумагами, как о фиктивном капитале, и вместе с тем отмечает его положительное влияние на развитие производительных сил?*
4. *Что из теории фиктивного капитала остается актуальным в конце XX в., а что утратило свое значение?*
5. *Как вы относитесь к следующему высказыванию: "Ценные бумаги являются суррогатами настоящего (производительного, товарного, денежного) капитала аналогично тому, как бумажные деньги являются суррогатами настоящих (золотых, серебряных) денег"?*
6. *Вопрос о понятии ценных бумаг является не только теоретической, но и практической проблемой. Важнейшей целью законодательства является формулировка понятия ценной бумаги таким образом, чтобы любой финансовый инструмент, выпускаемый на массовой основе и имеющий стандартное содержание, мог бы автоматически квалифицироваться как ценная бумага и подвергаться необходимым процедурам раскрытия информации и государственного регулирования. Ниже приводятся несколько определений ценных бумаг из различных законодательных актов РФ. Проанализируйте*

*приведенные определения с точки зрения решения названной проблемы. Можно ли считать, что в настоящий момент российское законодательство разрешило проблему формулировки понятия ценной бумаги? Почему?*

"Ценная бумага – денежный документ, удостоверяющий имущественное право или отношение займа владельца документа по отношению к лицу, выпустившему такой документ".

*Постановление Правительства РСФСР "Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР". Утв. 28.12.91 г. № 78.*

"Ценной бумагой является документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении".

*Гражданский кодекс Российской Федерации. Ч. 1. Ст. 142.*

"Эмиссионная ценная бумага – любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками:

- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных настоящим федеральным законом формы и порядка;
- размещается выпусками;
- имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

*Федеральный закон РФ "О рынке ценных бумаг" от 22.04.96 г. Ст. 2.*

7. В учебнике "Рынок ценных бумаг" приводится следующее положение:

"Ценная бумага – это особый товар, который обращается на особом, своем собственном рынке – рынке ценных бумаг, но не имеет ни вещественной, ни денежной потребительской стоимости, т.е. не является ни физическим товаром, ни услугой".

*Рынок ценных бумаг / Под ред. В.А.Галанова, А.И.Басова. М., 1996. С. 10.*

*Согласны ли вы с этим утверждением? Почему? Что вы думаете о потребительской стоимости (полезности) ценных бумаг? Из каких свойств ценных бумаг она вытекает и от чего зависит для разно-*



*го типа инвесторов? Правомерно ли говорить о стоимости ценных бумаг? В чем заключается экономическая сущность категории "цена ценной бумаги"? Как она формируется и от каких факторов зависит?*

8. Газета "Коммерсант-Daily" от 01.10.96 г. опубликовала заметку "Доу-Джонс и лунные затмения", выдержки из которой приведены ниже.

Речь в заметке идет о Европейском банке реконструкции и развития, штаб-квартира которого расположена в Сити, финансовом сердце Лондона:

"...банк блеснул на днях еще одной экзотической сенсацией. Он ...начал...гадать на звездах. Как подтвердила пресс-служба ЕБРР, в банке установлен компьютер со сложной программой, отражающей движение планет, затмения Луны и Солнца и прочие небесные явления. Цель: предсказывать с его помощью колебания мирового финансового рынка. Причем это не прихоть какого-нибудь экстравагантного менеджера, а осмысленная долгосрочная политика.

ЕБРР не только установил у себя астрологический компьютер, но и взял на работу в качестве "специального консультанта по инвестициям" Роберта Крауза, известного в Лондоне гипнотизера, астролога, и – совпадение, как здесь считают, далеко не случайное – чертовски удачливого брокера... В портфеле ЕБРР – многомиллиардные капиталы. Это солиднейший банк. Он не только выдает кредиты и поддерживает экономические программы в странах Восточной Европы, но делает политику. И что же, все это теперь будет зависеть от взаиморасположения Сатурна и Марса?..".

*Обсудите описанную ситуацию.*

9. В январе 1996 г. ЗАО "Инвест-импорт" совершило ряд мошеннических операций с ценными бумагами, в результате чего пострадали несколько московских трейдинговых компаний – профессиональных участников рынка ценных бумаг. Нанесенный ущерб оценивается примерно в 500 тыс. дол. Как сообщает газета "Коммерсант-Daily" от 03.02.96 г., "Инвест-импорт" некоторое время работал честно и рекомендовал себя надежным партнером. И только после этого, когда с ним стали соглашаться работать на условиях предпоставки (принцип последующей оплаты), ЗАО провело ряд нехитрых махинаций. Компания получила от контрагентов ценные бумаги, деньги за которые, согласно действовавшим правилам, она должна была перечислить в

течение трех дней. Вместо этого ЗАО "Инвест-импорт" реализовало полученные бумаги на рынке и исчезло.

*Назовите виды финансовых рисков, связанных с ценными бумагами, которые реализовались в данном случае. Как вы считаете, какие проблемы российского фондового рынка нашли отражение в описанной ситуации? С помощью каких мер участники рынка могут застраховать себя от финансовых рисков? Знаете ли вы случаи реализации других видов рисков, связанных с ценными бумагами? Проанализируйте эти ситуации.*

10. В правовом аспекте ценные бумаги можно рассматривать с двух точек зрения:

- ★ ценные бумаги – это инструмент оформления определенных отношений, в основном обязательственных, или вещно-правовых;
- ★ ценные бумаги – это имущество, то есть они являются объектом вещных прав.

Исходя из этого можно говорить о двух видах прав, связанных с ценными бумагами:

- ★ права, удостоверенные ценной бумагой ("права из бумаги");
- ★ права собственности или иные вещные права на ценную бумагу ("права на бумагу").

*Проанализируйте понятия "права из бумаги" и "права на бумагу" и их соотношение. Каково экономическое содержание этих двух понятий? Когда возникают "права на бумагу" и "права из бумаги"?*

*Согласны ли вы со следующими утверждениями, касающимися ценных бумаг? Почему?*

"Ценные бумаги – это особый способ удостоверения имущественных прав".

"Ценные бумаги – это совокупность прав, которые они предоставляют".

*Попробуйте сформулировать свое определение экономической категории "ценная бумага".*

#### Темы докладов и рефератов

1. Финансовые риски эмитентов, связанные с выпуском и обращением ценных бумаг.

2. Финансовые риски финансовых посредников – профессиональных участников рынка ценных бумаг.
3. Права, удостоверяемые ценными бумагами, и права на ценные бумаги.
4. Приватизационные ценные бумаги Российской Федерации и стран-членов СНГ.
5. Определения ценных бумаг в законодательстве и экономических теориях разных стран.
6. Ценные бумаги, не обращающиеся в России (ипотека, товарный варрант, коносамент, страховой полис).
7. Суррогаты ценных бумаг, их экономическая сущность и формы проявления в российской эмиссионной практике.
8. Финансовые риски частных и институциональных инвесторов, связанные с ценными бумагами.
9. Фиктивный капитал: теория и практика.

#### Литература

*Миркин Я.М.* Ценные бумаги и фондовый рынок. М., 1995. Гл.1, 3, 10.  
 Рынок ценных бумаг / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. М., 1996. Гл. 1.

#### Ответы

##### **Основные термины и понятия**

1-В. 2-Ж. 3-И. 4-А. 5-Б. 6-К. 7-М. 8-П. 9-Н. 10-Д. 11-О. 12-З. 13-Е. 14-Л. 15-Г

##### **Тесты**

**А.** 1-1. 2-2. 3-2, 3, 4, 5. 4-2. 5-1, 3, 4. 6-2. 7-2, 3, 5. 8-2. 9-2, 4. 10-4. 11-2, 4. 12-2. 13-1, 4. 14-3. 15-2. 16-1. 17-1, 4, 5. 18-2. 19-2, 3, 4, 5. 20-2 21-2. 22-1, 2, 3, 4  
**Б.** 1-Консамент. 2-Ликвидность. 3-Консоли

##### **Верно/Неверно**

1-Н. 2-Н. 3-Н. 4-В. 5-Н. 6-Н. 7-В. 8-В

#### **Упражнения и задачи**

##### **ВИДЫ РЕСУРСОВ И СООТВЕТСТВУЮЩИЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ**

*Таблица 1.2*

Вид ресурсов	Соответствующие ценные бумаги
Земля	ипотека

