

Министерство образования и науки Украины
Сумский государственный университет

А. В. Зайцев

ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО ИНСТРУМЕНТАРИЯ

Учебник

Рекомендовано ученым советом Сумского государственного университета

Сумы
Сумский государственный университет
2019

УДК 336.7(075.8)

3-17

Рецензенты:

В. Н. Боронос – кандидат экономических наук, профессор, заведующий кафедрой финансов и предпринимательства Сумского государственного университета;

Т. А. Васильева – доктор экономических наук, профессор, директор УНИ ФЭМ имени Олега Балацкого СумГУ;

А. В. Чупис – доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой финансов Сумского национального аграрного университета

*Рекомендовано к изданию
ученым советом Сумского государственного университета
в качестве учебника
(протокол № 4 от 10 декабря 2015 года)*

Зайцев А. В.

3-17 Основы финансового инструментария : учебник / А. В. Зайцев. – Сумы : Сумский государственный университет, 2019. – 511 с.

Учебник содержит основные теоретические принципы и положения возникновения денег и финансовых инструментов. Целью учебника является ознакомление с теорией и практикой функционирования денег и финансовых инструментов.

Для студентов экономических специальностей всех форм обучения как структурированный материал, который может применяться в ходе усвоения лекционного материала, выполнения практических и самостоятельных работ, а также самостоятельных, курсовых и выпускных квалификационных работ бакалавра, дипломных работ.

УДК 336.7(075.8)

© Зайцев А. В., 2019

© Сумский государственный университет, 2019

| СОДЕРЖАНИЕ | С. |
|---|-----------|
| ВВЕДЕНИЕ | 8 |
| Раздел 1 | |
| ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ | 9 |
| Тема 1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ И КЛАССИФИКАЦИЯ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ | 9 |
| 1.1. Вводные положения | 9 |
| 1.2. Определение и классификация финансовых инструментов в Украине | 13 |
| Выводы | 19 |
| Вопросы для самопроверки | 20 |
| Тестовые задания к теме 1 | 21 |
| Список литературы | 29 |
| Тема 2. ТЕРМИНОЛОГИЯ, СВЯЗАННАЯ С ФИНАНСОВЫМ ИНСТРУМЕНТАРИЕМ | 31 |
| 2.1. Финансирование и рефинансирование | 31 |
| 2.2. Инвестиции и дивестиции | 35 |
| 2.3. Процент и демередж | 42 |
| Выводы | 50 |
| Вопросы для самопроверки | 54 |
| Тестовые задания к теме 2 | 55 |
| Список литературы | 71 |
| Раздел 2 | |
| ДЕНЬГИ – ИНСТРУМЕНТ РЫНОЧНОГО ОБМЕНА | 72 |
| Тема 3. ПРОИСХОЖДЕНИЕ И СУЩНОСТЬ ДЕНЕГ | 72 |
| 3.1. Происхождение денег | 72 |
| 3.2. Влияние государства на эволюцию денег | 77 |
| 3.3. Сущность денег | 79 |
| Выводы | 82 |
| Вопросы для самопроверки | 83 |
| Тестовые задания к теме 3 | 84 |
| Список литературы | 89 |

| | |
|---|-----|
| Тема 4. ФОРМЫ ДЕНЕГ | 90 |
| 4.1. Полноценные деньги..... | 90 |
| 4.2. Демонетизация золота..... | 97 |
| 4.3. Неполноценные деньги..... | 99 |
| 4.4. Происхождение неполноценных денег..... | 100 |
| 4.5. Кредитные деньги..... | 102 |
| 4.6. Бумажные деньги..... | 112 |
| Выводы..... | 114 |
| Вопросы для самопроверки..... | 115 |
| Тестовые задания к теме 4..... | 116 |
| Список литературы..... | 121 |
| Тема 5. СОВРЕМЕННЫЕ ФОРМЫ ДЕНЕГ И ИХ ОБРАЩЕНИЕ | 122 |
| 5.1. Наличные деньги..... | 122 |
| 5.2. Депозитные деньги..... | 123 |
| 5.3. Дополнительная валюта..... | 126 |
| 5.4. Электронные деньги..... | 178 |
| 5.5. Фидуциарные деньги..... | 182 |
| Выводы..... | 186 |
| Вопросы для самопроверки..... | 190 |
| Тестовые задания к теме 5..... | 191 |
| Список литературы..... | 198 |
| Тема 6. РАСЧЁТНЫЕ ДОКУМЕНТЫ | 200 |
| 6.1. Расчёты платёжными поручениями..... | 200 |
| 6.2. Расчёты платёжными требованиями-поручениями... | 202 |
| 6.3. Расчёты платёжными требованиями..... | 204 |
| 6.4. Аккредитивные расчёты..... | 204 |
| 6.5. Инкассовые поручения..... | 208 |
| 6.6. Электронный расчётный документ..... | 210 |
| Выводы..... | 211 |
| Вопросы для самопроверки..... | 212 |
| Тестовые задания к теме 6..... | 212 |
| Список литературы..... | 217 |

| | |
|---|-----|
| Раздел 3 | |
| ИНСТРУМЕНТЫ КРЕДИТНОГО РЫНКА | 218 |
| Тема 7. ДОЛГОВЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ – ВЕКСЕЛЯ | 218 |
| 7.1. Долговые ценные бумаги..... | 218 |
| 7.2. История векселя..... | 220 |
| 7.3. Реквизиты векселя..... | 224 |
| 7.4. Суть, виды и формы векселей..... | 225 |
| 7.5. Обращение векселей..... | 238 |
| Выводы..... | 248 |
| Вопросы для самопроверки..... | 250 |
| Тестовые задания к теме 7..... | 251 |
| Список литературы..... | 259 |
| Тема 8. ЧЕК КАК ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ | 261 |
| 8.1. Характеристика и происхождение названия..... | 261 |
| 8.2. Элементы защиты чека..... | 262 |
| 8.3. Расчёты чеками в Украине..... | 263 |
| 8.4. Международные расчёты чеками..... | 268 |
| 8.5. Дорожные чеки..... | 272 |
| Выводы..... | 275 |
| Вопросы для самопроверки..... | 277 |
| Тестовые задания к теме 8..... | 278 |
| Список литературы..... | 287 |
| Тема 9. ДОЛГОВЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ – ОБЛИГАЦИИ | 288 |
| 9.1. Классификация облигаций..... | 289 |
| 9.2. Стоимостные характеристики облигаций..... | 313 |
| 9.3. Оценка облигаций..... | 316 |
| 9.4. Количественные модели оценки облигаций..... | 323 |
| Выводы..... | 334 |
| Вопросы для самопроверки..... | 336 |
| Тестовые задания к теме 9..... | 337 |
| Список литературы..... | 344 |

| | |
|---|-----|
| Тема 10. ДЕПОЗИТНЫЕ СЕРТИФИКАТЫ И ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ, ПРОИЗВОДНЫЕ ОТ ДОЛГОВЫХ..... | 346 |
| 10.1. Сберегательные (деPOSITные) сертификаты..... | 346 |
| 10.2. Депозитные сертификаты банков..... | 348 |
| 10.3. Деривативы..... | 350 |
| 10.3.1. Опцион..... | 354 |
| 10.3.2. Форвардный контракт..... | 355 |
| 10.3.3. Фьючерсный контракт..... | 355 |
| 10.3.4. Своп..... | 356 |
| 10.3.5. Кредитный дефолтный своп..... | 358 |
| Выводы..... | 360 |
| Вопросы для самопроверки..... | 362 |
| Тестовые задания к теме 10..... | 363 |
| Список литературы..... | 375 |
| Раздел 4 | |
| ИНСТРУМЕНТЫ ФОНДОВОГО РЫНКА..... | 377 |
| Тема 11. ПРОИСХОЖДЕНИЕ ЦЕННЫХ БУМАГ – АКЦИЙ..... | 377 |
| 11.1. Организация предприятий в Украине..... | 377 |
| 11.2. Акционерные общества в других странах..... | 383 |
| Выводы..... | 387 |
| Тестовые задания к теме 11..... | 390 |
| Список литературы..... | 396 |
| Тема 12. АКЦИИ – ЦЕННЫЕ БУМАГИ ФОНДОВОГО РЫНКА..... | 398 |
| 12.1. Акции и их характеристики..... | 398 |
| 12.2. Оценка акций..... | 403 |
| 12.3. Финансовые модели оценки акций..... | 417 |
| Выводы..... | 421 |
| Вопросы для самопроверки..... | 422 |
| Тестовые задания к теме 12..... | 423 |
| Список литературы..... | 428 |

| | |
|--|-----|
| Тема 13. ДРУГИЕ ИМУЩЕСТВЕННЫЕ | |
| ЦЕННЫЕ БУМАГИ | 429 |
| 13.1. Сертификат акции (акций)..... | 429 |
| 13.2. Инвестиционные сертификаты..... | 430 |
| 13.3. Имущественные (ипотечные) ценные бумаги..... | 433 |
| 13.3.1. Залоговая ценная бумага..... | 435 |
| 13.3.2. Ипотечный сертификат..... | 437 |
| 13.3.3. Ипотечные облигации..... | 438 |
| 13.3.4. Коносамент..... | 441 |
| 13.3.5. Депозитное свидетельство..... | 446 |
| 13.3.6. Варрант..... | 446 |
| Выводы..... | 449 |
| Вопросы для самопроверки..... | 451 |
| Тестовые задания к теме 13..... | 452 |
| Список литературы..... | 459 |
| Тема 14. СФЕРЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ | |
| ЦЕННЫХ БУМАГ | 461 |
| 14.1. Рынки применения финансовых инструментов..... | 461 |
| 14.2. Зарождение и развитие фондовых бирж в мире... .. | 467 |
| 14.3. Наибольшие фондовые биржи мира..... | 476 |
| 14.4. Фондовые биржи Украины..... | 485 |
| Выводы..... | 496 |
| Вопросы для самопроверки..... | 499 |
| Тестовые задания к теме 14..... | 500 |
| Список литературы..... | 505 |
| Приложение А..... | 507 |

ВВЕДЕНИЕ

Изучение дисциплины «Основы финансового инструментария» является условием подготовки экономистов высшей квалификации. Курс «Основы финансового инструментария» относится к дисциплинам профессиональной подготовки бакалавра, магистра, а также для студентов специальности «Финансы, банковское дело и страхование».

Учебник «Основы финансового инструментария» имеет практико-методологическую направленность, а именно: обеспечивает теоретическую подготовку и получение практических умений и навыков, а также формирует базовые компетенции будущего финансиста.

Содержательное наполнение учебника соответствует общепринятой программе дисциплины «Основы финансового инструментария» в полном объёме.

Для самостоятельной работы и усвоения лекционного материала курса в конце каждой темы приведены выводы, перечень вопросов для контроля усвоения знаний и тестовые задания. Вам, уважаемый читатель, предлагается испытать себя в ответах на более чем 400 тестов.

Объём материалов, собранных в учебнике дисциплины «Основы финансового инструментария», будет постоянно использоваться Вами, уважаемый студент, в будущем в таких дисциплинах, как: «Финансы», «Деньги и кредит», «История финансов», «Финансы предприятий», «Инвестиционный анализ», «Инвестирование», «Финансовый рынок», «Рынок финансовых услуг», «Финансовый анализ», «Финансовый менеджмент» и других. Можно констатировать что, с одной стороны, дисциплина «Основы финансового инструментария» по сути является теоретическим основанием большинства финансовых дисциплин, а с другой – является наиболее простым для освоения студентом учебным предметом.

Раздел 1 ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

Тема 1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ И КЛАССИФИКАЦИЯ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

1.1. Вводные положения.

1.2. Определения и классификация финансовых инструментов в Украине.

Ключевые термины: финансы, финансовые инструменты, классификация финансовых инструментов, финансовый рынок, производный финансовый инструмент, долевые ценные бумаги, долговые ценные бумаги, ипотечные ценные бумаги, ценные бумаги, приватизационные ценные бумаги, производные ценные бумаги, товарораспорядительные ценные бумаги, эмитент, инвестор.

1.1. Вводные положения

Термин «инструментарий» в широком понимании – это совокупность, набор, перечень инструментов, применяющихся в определенной сфере человеческой деятельности. Рассматриваемая деятельность – финансы. Поэтому и знакомиться будем с финансовыми инструментами.

Финансы – система экономических отношений между государством, юридическими и физическими лицами, а также между государствами, международными институтами и организациями по аккумуляции и использованию денежных средств на основе распределения и перераспределения валового внутреннего продукта и национального дохода. На микроуровне объектом аккумуляции, использования, распределения и перераспределения являются денежные доходы и фонды отдельных предприятий и организаций.

Финансовые инструменты как вещественные объекты – соответствующим образом оформленные документы, удостоверяющие финансовые отношения и которые могут участвовать в финансовых операциях.

Финансовые инструменты как средства воздействия – это средства, применяемые для выполнения задач, ожидаемых и предусмотренных финансовой политикой.

Основными финансовыми инструментами являются: налоги и сборы, виды цен, денежный капитал, финансовые ресурсы, стимулы, санкции, ценные бумаги, валюта, денежные обязательства, страховые полисы, кредитные договоры и другие виды рыночного финансового продукта.

Перечень финансовых инструментов крайне велик и разнообразен. Для того чтобы ознакомление с большим количеством финансовых инструментов имело системный характер, очень эффективным является метод их классификации по сферам их применения.

Финансовые инструменты есть порождение рыночной экономики. Финансовые инструменты являются элементами рыночной экономики и в полном объеме используются рыночной экономикой, а точнее, применяются на финансовых рынках.

По экономической сущности **финансовый рынок** – это совокупность экономических отношений, связанных с распределением финансовых ресурсов, куплей-продажей временно свободных денежных средств, ценных бумаг и других финансовых активов. Объектами отношений на финансовом рынке являются денежно-кредитные ресурсы, ценные бумаги, финансовые услуги и так далее. Субъектами отношений – государство, предприятия различных форм собственности, финансовые институты, отдельные граждане.

Итак, вполне логичным является классификация финансовых инструментов по видам финансовых рынков.

По видам финансовых рынков известны следующие инструменты:

– **инструменты кредитного рынка** – деньги, долговые ценные бумаги, производные от них, а также расчётные документы;

– **инструменты фондового рынка** – ценные бумаги на право имущественной собственности и производные от них;

– **инструменты валютного рынка** – иностранная валюта, расчётные валютные документы, а также отдельные виды ценных бумаг;

– **инструменты страхового рынка** – страховые полисы, другие документы по страхованию;

– **инструменты рынка драгоценных металлов** (рынок золота, серебра, платины) – металлы, приобретаемые для формирования резервов, а также производные от ценных металлов финансовые инструменты. Под резервами понимается централизованный фонд золота в слитках и монетах в распоряжении финансовых органов государства (центральный банк, государственное казначейство) и международных валютно-финансовых организаций.

С общей точки зрения характерными **свойствами финансовых инструментов являются:**

1) срок обращения – это отрезок времени до конечного платежа или требования ликвидации (погашения) финансового инструмента;

2) ликвидность – возможность быстрого превращения в наличные деньги без значительных потерь. Понятие ликвидности, прежде всего, связывают с фактом обращения актива на рынке независимо от того, это облигация или акция;

3) доход по инструментам определяется ожидаемыми процентными, дивидендными выплатами, а также суммами, полученными от погашения или перепродажи финансового актива другим участникам рынка;

4) номинальная ставка дохода отражает в процентном выражении доход, полученный от инвестирования средств в финансовый актив, абсолютную плату за использование средств. Реальная ставка дохода равна номинальной ставке дохода за вычетом темпов инфляции;

5) рисковость финансового инструмента отражает неопределенность, связанную с величиной и сроком получения дохода в будущем;

6) делимость характеризуется минимальным его объёмом, который можно купить или продать на рынке;

7) конвертируемость – возможность обмена финансового инструмента на другие финансовые активы;

8) механизм налогообложения определяет, каким образом и по каким ставкам облагаются доходы от владения и перепродажи финансового инструмента;

9) валюта платежа – валюта, в которой осуществляется выплата по финансовому инструменту.

Производный финансовый инструмент, производная ценная бумага, дериватив (англ. *derivative*) – финансовый контракт, или финансовый инструмент, ценность которого происходит из цены чего-то другого (основы). Основой такого финансового инструмента могут быть активы (например, сырьевые материалы, акции, жилищные залоги, недвижимое имущество, облигации, займы), индексы (например, процентные ставки, валютные курсы, фондовые индексы, индексы потребительских цен), или другие (такие как погодные условия). Кредитные производные финансовые инструменты происходят от займов, облигаций или других форм кредитования.

Отдельного упоминания заслуживают свопы (от англ. *swap* – обмен), которые определяются как безусловные внебиржевые контракты, предусматривающие обмен активами и/или платежами, связанными с этими активами. Обменивать можно широкий спектр различных активов –

кредиты, валюту, процентную ставку, ценные бумаги, набор (пакет) активов, опционы, индексы и даже долги государств. Например, японская фирма нуждается в кредите в размере 1 млн евро, а взамен может предоставить кредит в эквивалентной стоимости в иенах, поскольку последний она может получить на льготных условиях от японского банка. Греческая же фирма находится в противоположной ситуации – ей нужен кредит в иенах, а она может предложить кредит в евро на льготных условиях. От свопа выигрывают обе фирмы – они получают нужный им кредит на льготных условиях, избегая при этом валютных рисков.

1.2. Определение и классификация финансовых инструментов в Украине

Согласно статье 1 Закона Украины «Про ценные бумаги и фондовый рынок» финансовые инструменты – ценные бумаги, срочные контракты (фьючерсы), инструменты денежного обращения, процентные срочные контракты (форварды), срочные контракты на обмен (на определенную дату в будущем) в случае зависимости цены от процентной ставки, валютного курса или фондового индекса (процентные, курсовые или индексные свопы), опционы, дающие право на покупку или продажу любого из указанных финансовых инструментов, в том числе предусматривающих денежную форму оплаты (курсовые и процентные опционы).

В Украине в обращении могут быть такие группы ценных бумаг:

1) **долевые ценные бумаги** – ценные бумаги, которые удостоверяют участие их владельца в уставном капитале (кроме инвестиционных сертификатов и сертификатов ФОН – смотри ниже пункт в), предоставляют владельцу право на участие в управлении эмитентом (кроме сертификатов ФОН)

и получения части прибыли, в том числе в виде дивидендов и части имущества в случае ликвидации эмитента (кроме сертификатов ФОН). К долевым ценным бумагам относятся:

- а) акции;
- б) инвестиционные сертификаты;
- в) сертификаты фондов операций с недвижимостью (сокращенно – ФОН);

2) **долговые ценные бумаги** – ценные бумаги, удостоверяющие отношения займа и предусматривающие обязательство эмитента уплатить в определенный срок денежные средства согласно обязательству. К долговым ценным бумагам относятся:

- а) облигации предприятий;
- б) государственные облигации Украины;
- в) облигации местных займов;
- г) казначейские обязательства Украины;
- д) сберегательные (депозитные) сертификаты;
- е) векселя;

3) **ипотечные ценные бумаги** – ценные бумаги, выпуск которых обеспечен ипотечным покрытием (ипотечным пулом) и которые удостоверяют право владельцев на получение от эмитента причитающихся им средств. К ипотечным ценным бумагам относятся:

- а) ипотечные облигации;
- б) ипотечные сертификаты;
- в) закладные;

4) **приватизационные ценные бумаги** – ценные бумаги, удостоверяющие право владельца на бесплатное получение в процессе приватизации части имущества государственных предприятий, государственного жилищного фонда, земельного фонда:

- а) приватизационные сертификаты (рис. 1.1);
- б) жилищные сертификаты (рис. 1.2);



Рисунок 1.1 – Приватизационный чек (сертификат),
Российская Федерация, 1992 год



Рисунок 1.2 – Приватизационный жилищный сертификат, Украина, 1993 год

5) **производные ценные бумаги** – это ценные бумаги, механизм выпуска и обращения которых связан с правом на приобретение или продажу в течение срока, установленного договором, ценных бумаг, других финансовых и/или товарных ресурсов;

б) **товарораспорядительные ценные бумаги** – ценные бумаги, предоставляющие их держателю право распоряжаться имуществом, указанным в этих документах, например, варранты.

Обращаем внимание, что вышеизложенное деление на группы ценных бумаг свойственно условиям Украины. Для общего ознакомления с финансовыми инструментами берем их академическое деление на основные и производные.

К основным финансовым инструментам относят:

– банковские счета (текущие, валютные, депозитные, корреспондентские, кредитные, овердрафтные и т. п.);

– векселя;

– чеки;

– облигации;

– акции;

– депозитные (сберегательные) сертификаты.

Все другие инструменты относятся к производным:

– свопы;

– опционы;

– фьючерсные контракты;

– форвардные контракты;

– возможны другие производные, в том числе и производные второго порядка (производные от производных).

Важнейшими характеристиками финансовых инструментов являются их цена (для облигаций и акций цена называется «курс»), их доходность (текущая и полная), и их ликвидность.

Операции с финансовыми инструментами осуществляются на финансовом рынке. Это рынок, на котором

продают и покупают ценные бумаги, а также их производные, драгоценные металлы и драгоценности, делают различные операции с валютой других стран и своей страны. Цена финансовых инструментов формируется спросом и предложением. При определении цены финансовых инструментов продавец и покупатель стараются учесть все виды доходов, которые может дать тот или иной финансовый инструмент и, используя теорию стоимости денег во времени, рассчитывают стоимость на определенный момент времени.

Относительно основных финансовых инструментов, а именно акций и облигаций, в целом они называются ценными бумагами. Прежде чем перейти к более детальному рассмотрению видов и характеристик ценных бумаг, необходимо определиться с некоторыми терминами.

Эмитент – тот, кто выпускает (эмитирует, создаёт, «рождает») ценную бумагу, происходит от лат. *emissio* – выпуск.

Инвестор – покупатель, тот, кто покупает ценную бумагу.

Ценные бумаги– документы установленной формы с соответствующими реквизитами, которые удостоверяют денежные или другие имущественные права, определяют взаимоотношения лица, которое их разместило (выдало), и владельца и предусматривают выполнение обязательств согласно условиям их размещения, а также возможность передачи прав, вытекающих из этих документов, другим лицам.

Ценные бумаги являются капиталом потому, что их владельцы получают доходы. Однако это фиктивный капитал, поскольку ценные бумаги не имеют стоимости, хотя продаются и покупаются на рынке, их цены носят субъективный характер.

В обращение выпускается (эмитируется) большое количество разнообразных видов ценных бумаг. Их можно разделить на три вида: акции, облигации и производные от них (вторичные) ценные бумаги. Широкий диапазон ценных бумаг, которые эмитируются, объясняется тем, что причины, побуждающие выпускать ценные бумаги и покупать их, также очень разнообразны.

Выводы

Система экономических отношений, именуемая финансами, между государством и юридическими и физическими лицами, а также между отдельными государствами и международными экономическими институтами и организациями осуществляется с помощью и через финансовые инструменты.

Финансовые инструменты как вещественные и/или оцифрованные объекты – соответствующим образом оформленные документы, удостоверяющие финансовые отношения и которые могут участвовать в финансовых операциях.

Финансовые инструменты как средства воздействия – это средства, применяемые для выполнения задач, ожидаемых и предусмотренных финансовой политикой.

В самом общем понимании основными финансовыми инструментами являются:

- налоги и сборы;
- виды цен;
- деньги как посредник при обмене товарами и услугами;
- деньги – источник дохода, то есть деньги как капитал;
- финансовые ресурсы, то есть деньги как средство достижения материальных или идеальных целей;

- финансовые стимулы;
- финансовые санкции (штрафы);
- ценные бумаги;
- валюта, то есть деньги других государств;
- денежные обязательства (кредитные и депозитные договоры, некоторые виды ценных бумаг);
- страховые полисы;
- производные от ценных бумаг.

Финансовые инструменты обращаются на финансовых рынках.

Обобщённо финансовые инструменты имеют такие свойства:

- срок обращения;
- ликвидность;
- доход;
- показатель дохода (ставка, дисконт);
- рисковость;
- делимость при покупке-продаже;
- конвертируемость;
- налогообложение;
- валюту платежа.

Возникновение финансовых инструментов – результат экономических взаимоотношений между людьми по поводу производства и, особенно, перераспределения материальных благ и услуг.

Вопросы для самопроверки

1. Определение термина «финансы»?
2. Финансовые инструменты. Каковы их вещественная и функциональная характеристики?
3. Провести классификацию финансовых инструментов по видам финансовых рынков.

4. Классификации финансовых инструментов по отношению к собственности.

5. Классификация финансовых инструментов при взятии денежных средств в долг.

6. Принцип деления финансовых инструментов на основные и производные.

7. Дайте обобщённую трактовку финансового термина «деривативы».

8. Что в финансах означают термины «эмитент», «инвестор»?

9. Дайте определение финансовых инструментов в форме ценных бумаг.

10. Почему ценные бумаги являются капиталом?

Тестовые задания к теме 1 (правильный ответ – один)

1. Финансы – это экономическая категория, отражающая:

- а) эквивалент средств;
- б) экономические отношения, складывающиеся при аккумулировании, распределении и использовании денежных средств;
- в) совокупность отношений, связанных с созданием государственного бюджета;
- г) все виды доходов государства и предприятий.

2. По экономической сущности финансовый рынок – это:

- а) экономические отношения, складывающиеся при образовании, распределении и использовании денежных средств;
- б) рынок, на котором деньги одной страны используют для покупки валюты другой страны.

в) совокупность экономических отношений, связанных с распределением финансовых ресурсов, куплей-продажей временно свободных денежных средств, ценных бумаг и других финансовых активов;

г) это система денежных отношений на финансовом рынке, которую формируют банковские и специальные финансово-кредитные институты, обеспечивающие функционирование денежных ресурсов страны.

3. К объектам рынка не относят:

- а) финансовые услуги;
- б) юридические услуги;
- в) денежно-кредитные ресурсы;
- г) ценные бумаги.

4. К субъектам рынка не относят:

- а) учебные учреждения, учреждения охраны здоровья;
- б) финансовых посредников, государство;
- в) эмитентов, инвесторов;
- г) население, иностранных участников рынка.

5. Депозитными институтами на финансовом рынке являются:

- а) страховые и инвестиционные компании;
- б) коммерческие и сберегательные банки;
- в) кредитные союзы;
- г) пенсионные фонды.

6. Бессрочные финансовые инструменты, удостоверяющие долевое участие инвестора в уставном фонде эмитента, – это:

- а) производные инструменты;
- б) инструменты движения драгоценных металлов;

- в) инструменты имущественной собственности;
- г) инструменты займа денежных средств.

7. Производные ценные бумаги, предоставляющие дополнительные льготы собственникам базового актива, – это:

- а) фьючерсы, опционы;
- б) опционы, варранты, ордера;
- в) сертификаты акций, облигаций;
- г) депозитарные расписки.

8. Свопы – это внебиржевые контракты, не предусматривающие обмен:

- а) товарами;
- б) долгами;
- в) валютой;
- г) ценными бумагами;
- д) кредитами.

9. Финансовые инструменты как вещественные объекты – это:

- а) средства, применяемые для выполнения задач, ожидаемых и предусмотренных финансовой политикой;
- б) контракт, одновременно приводящий к возникновению финансового актива у одного предприятия и инструмента капитала – у другого предприятия;
- в) это соответствующим образом оформленные документы, которые подтверждают финансовые отношения и могут принимать участие в финансовых операциях;
- г) контракт, одновременно приводящий к возникновению финансового актива у одного предприятия и финансового обязательства – у другого предприятия.

10. Финансовые инструменты как средства воздействия – это:

- а) контракт, одновременно приводящий к возникновению финансового актива у одного предприятия и инструмента капитала – у другого предприятия;
- б) соответствующим образом оформленные документы, которые подтверждают финансовые отношения и могут принимать участие в финансовых операциях;
- в) контракт, одновременно приводящий к возникновению финансового актива у одного предприятия и финансового обязательства – у другого предприятия;
- г) средства, применяемые для выполнения задач, ожидаемых и предусмотренных финансовой политикой.

11. К инструментам кредитного рынка относятся:

- а) ценные бумаги на право имущественной собственности;
- б) страховые услуги;
- в) деньги, долговые ценные бумаги и расчетные документы;
- г) иностранная валюта, расчётные валютные документы, а также отдельные виды ценных бумаг.

12. К инструментам фондового рынка относят:

- а) деньги и расчетные документы;
- б) ценные бумаги на право имущественной собственности;
- в) страховые полисы;
- г) иностранная валюта, расчётные валютные документы.

13. К инструментам валютного рынка относятся:

- а) иностранная валюта, расчетные валютные документы, а также отдельные виды ценных бумаг;
- б) деньги, долговые ценные бумаги и расчётные документы;

в) страховые услуги;
г) ценные бумаги на право имущественной собственности.

14. К инструментам страхового рынка относятся:

а) деньги, долговые ценные бумаги и расчетные документы;

б) страховые услуги;

в) иностранная валюта, расчетные валютные документы, а также отдельные виды ценных бумаг;

г) ценные бумаги на право имущественной собственности.

15. Возможность обмена финансового инструмента на другие финансовые активы – это:

а) эквивалентность;

б) конвертируемость;

в) срок обращения;

г) ликвидность.

16. Отрезок времени до конечного платежа или требования погашения финансового инструмента, – это:

а) конвертируемость;

б) срок обращения;

в) рискованность финансового инструмента;

г) эквивалентность.

17. Валютой, в которой осуществляется выплата по финансовому инструменту, называется:

а) валюта конвертации;

б) валюта сделки;

в) валюта платежа;

г) валюта цены.

18. Ставка дохода, отражающая в денежном выражении доход, полученный от инвестирования средств в финансовый актив, абсолютную плату за использование средств, – это:

- а) реальная ставка дохода;
- б) номинальная ставка дохода;
- в) средняя ставка дохода;
- г) внутренняя ставка дохода.

19. Производный финансовый инструмент – это:

- а) денежные средства;
- б) инструмент капитала;
- в) опцион;
- г) дериватив.

20. Операция по обмену активами называется:

- а) опционом;
- б) фьючерсом;
- в) форвардом;
- г) свопом.

21. Сколько групп ценных бумаг существует в Украине в гражданском обороте:

- а) шесть;
- б) три;
- в) пять;
- г) четыре?

22. Ценные бумаги, удостоверяющие участие их владельца в уставном капитале, – это:

- а) ипотечные ценные бумаги;
- б) паевые ценные бумаги;
- в) производные ценные бумаги;
- г) долговые ценные бумаги.

23. Ценные бумаги, удостоверяющие отношения займа и предусматривающие обязательство эмитента уплатить в определенный срок средства, – это:

- а) паевые ценные бумаги;
- б) производные ценные бумаги;
- в) ипотечные ценные бумаги;
- г) долговые ценные бумаги.

24. Ценные бумаги, удостоверяющие право владельцев на получение от эмитента надлежащих им средств, – это:

- а) ипотечные ценные бумаги;
- б) долговые ценные бумаги;
- в) паевые ценные бумаги;
- г) производные ценные бумаги.

25. Ценные бумаги, механизм выпуска и обращения которых связан с правом на приобретение или продажу в течение срока, установленного договором, – это:

- а) ипотечные ценные бумаги;
- б) производные ценные бумаги;
- в) долговые ценные бумаги;
- г) паевые ценные бумаги.

26. К какой группе ценных бумаг относятся варранты:

- а) ипотечные ценные бумаги;
- б) долговые ценные бумаги;
- в) товарораспорядительные ценные бумаги;
- г) паевые ценные бумаги?

27. К паевым ценным бумагам относятся:

- а) депозитные и инвестиционные сертификаты;
- б) ипотечные облигации, закладные;
- в) акции, инвестиционные сертификаты;

- г) векселя, облигации предприятия.
28. К долговым ценным бумагам относятся:
- а) векселя, облигации предприятия;
 - б) ипотечные облигации, закладные;
 - в) акции, инвестиционные сертификаты;
 - г) депозитные и инвестиционные сертификаты.
29. К ипотечным ценным бумагам относятся:
- а) депозитные и инвестиционные сертификаты;
 - б) векселя, облигации предприятия;
 - в) акции, инвестиционные сертификаты;
 - г) ипотечные облигации, закладные.
30. К основным финансовым инструментам не относятся:
- а) страховые полисы;
 - б) акции;
 - в) облигации;
 - г) чеки.
31. К производным инструментам относятся:
- а) облигации;
 - б) акции и облигации;
 - в) акции;
 - г) опционы.
32. Наиболее распространенными видами ценных бумаг в мире являются:
- а) акции, облигации;
 - б) векселя, депозитные сертификаты;
 - в) инвестиционные сертификаты;
 - г) варранты и опционы.

33. Согласно действующему законодательству Украины форму выпуска ценных бумаг определяет:

- а) инвестор;
- б) Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку;
- в) эмитент;
- г) Национальный банк Украины.

34. Ценные бумаги, обращение которых разрешено на территории Украины, могут выпускаться в следующих формах:

- а) произвольной форме;
- б) только в документарной форме;
- в) только в бездокументарной форме;
- г) документарной и бездокументарной формах.

Список литературы

1. Закон Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» от 23 февраля 2006 года № 3480-IV, с изменениями и дополнениями [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://zno.znaimo.com.ua/docs/54/index-29548.html>.

2. Положение (стандарт) бухгалтерского учета 13 «Финансовые инструменты» : утверждено приказом Министерства финансов Украины от 30 ноября 2001 года № 559. Зарегистрирован в Министерстве юстиции Украины 19 декабря 2001 года под № 1050/6241 (с изменениями и дополнениями, последние из которых внесены приказами Министерства финансов Украины от 23 мая 2003 года № 363, от 9 декабря 2011 года № 1591, от 27 июня 2013 года № 627 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.nibu.factor.ua/info/instrbuh/psbu13/>.

3. Мелкумов Я. С. Финансовые вычисления. Теория и практика [Электронный ресурс] : учебно-справочное

пособие / Я. С. Мелкумов. – Москва : ИНФРА-М, 2002. – 383 с. – Режим доступа : <http://instituciones.com/general/2122-finansovye-vychisleniya-melkumov.html>.

4. Зайцев О. В. Фінансові розрахунки. Теорія і практика [Електронний ресурс] : навч. посіб. / О. В. Зайцев. – Суми : Сумський державний університет, 2013. – 607 с. – Режим доступу : <http://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/33135>.

Тема 2. ТЕРМИНОЛОГИЯ, СВЯЗАННАЯ С ФИНАНСОВЫМ ИНСТРУМЕНТАРИЕМ

- 2.1. Финансирование и рефинансирование.
- 2.2. Инвестиции и дивестиции.
- 2.3. Процент и демередж.

Ключевые термины: финансирование, кредит, ссуда, заём, пожертвование, субсидия, субвенция, дотация, грант, рефинансирование, ставка рефинансирования, учётная ставка, инвестиции, прямые инвестиции, портфельные инвестиции, интеллектуальные инвестиции, спекуляция, дивестиции, процент, банковский процент, ссудный процент, депозитный процент, межбанковский процент, учётный процент, ломбардный процент, облигационный процент, демередж.

2.1. Финансирование и рефинансирование

Финансирование (англ. *funding*) – выделение и передача физическим и юридическим лицам, государствам финансовых ресурсов, как правило, денежных средств.

Виды финансирования:

- **возмездное**, которое может быть платным или бесплатным, т. е. с обязательным возвратом взятой суммы и платой за пользование взятыми деньгами или без такой платы;
- **безвозмездное**, которое, как правило, бесплатное, т. е. взятую сумму денег возвращать не надо.

Виды возмездного финансирования:

- **кредит** (возмездное и платное финансирование). Взятую сумму необходимо через оговоренный срок вернуть, а также передать кредитору дополнительную сумму денег за то, что пользовался его деньгами. Такая дополнительная сумма денег является платой за пользование кредитом и в финансах называется процентом;

– **ссуда** (возмездное и/или бесплатное, или платное финансирование). Взятую сумму необходимо через оговоренный срок возвратить в полном объеме без дополнительной оплаты, то есть – без процентов, или с оплатой (с процентами). Платность или бесплатность ссуды регулируется Гражданским кодексом Украины (глава 71, § 1) и оговаривается в договоре ссуды [1];

– **заём**. Это термин, используемый в основном в российской юриспруденции. В украинской правовой терминологии термин «заём» (на украинском – «зайом») отсутствует. Однако в обыденной практике его иногда употребляют. В украинских финансах он обозначает и кредит, и ссуду и является обобщением. Но в российском финансовом праве «заём» означает только взятую в кредит сумму денег без процентов, то есть частично соответствует украинскому финансовому термину «позика».

Виды безвозмездного финансирования:

– **пожертвование**, дарение. Пожертвование – дар, передача денег в пользу какой-либо организации или лица, а также добровольная оплата без принуждения, то есть оплата в благодарность за уже имеющуюся у тебя вещь или полученную услугу;

– **субсидия**. Субсидия (от лат. *subsidium* – помощь, поддержка) – это денежная помощь, оказываемая государством за счет средств государственного или местного бюджета, а также средств специальных фондов юридическим и физическим лицам, местным органам власти, другим государствам;

– **субвенция**. Субвенция (от лат. *subvenire* – приходить на помощь) – вид денежного пособия местным органам власти со стороны государства, выделяемого на определенный срок на конкретные цели; в отличие от дотации подлежат возврату в случае нецелевого использования или использования не в установленные ранее сроки;

– **дотация.** Дотация (от лат. *dotatio* – дар, пожертвование) – доплата из бюджета с целью балансировки бюджетов нижестоящих уровней, является разновидностью субсидии. Дотация – это безвозмездная и безоплатная помощь из бюджета вышестоящего уровня бюджету низшего, которая не носит целевого характера и предоставляется в случае превышения расходов над доходами. А также дотации – денежные средства, выделяемые из государственного и местных бюджетов для оказания финансовой поддержки убыточным предприятиям, у которых денежная выручка от продажи производимого продукта меньше издержек на производство и продажу данного продукта. И ещё дотация – дополнительные выплаты работнику, оговоренные трудовым договором или законодательным актом, например, дотация на питание, на проезд к месту работы, выплаты на несовершеннолетних детей;

– **грант.** Грант – безвозмездная передача средств предприятиям, организациям и физическим лицам в денежной или натуральной форме на проведение научных или других исследований, опытно-конструкторских работ, на обучение, лечение и другие цели с последующим отчетом об их использовании.

Рефинансирование – привлечение кредитными организациями и банками дешёвых краткосрочных кредитов от других банков (это межбанковский кредит) или кредитов, взятых у центрального банка (в Украине – Национальный банк Украины, НБУ) с целью обеспечения выданных коммерческим банкам кредитов. Чтобы выдать кредит, необходимо обладать соответствующим финансовым ресурсом. Обычно эту роль играют депозиты. В случае нехватки или сокращения ресурсной базы (часть депозитов забрали), чтобы не прибегать к досрочному разрыву кредитных договоров, нужно срочно привлечь новый ресурс взамен выбывшему.

Рефинансированием также является полное или частичное погашение кредита за счёт получения новых кредитов. Рефинансирование банковского кредита применяется в случае изменения рыночных условий, таких как значительное снижение ставок по кредитам или снижение платежеспособности заемщика, за счёт получения кредита на более длительный срок можно снизить ежемесячные выплаты. Наиболее целесообразно идти на рефинансирование, если новый кредит можно взять под меньшие проценты, сумма невыплаченного долга значительна (погашена меньшая его часть), затраты на досрочное погашение предыдущего кредита и обслуживание нового не превышают выгоду от снижения процентной ставки.

В области ценных бумаг рефинансированием является выпуск новых ценных бумаг для замещения и/или погашения ценных бумаг более старых выпусков. Обычно новые бумаги выпускаются с более низким процентом или с другим сроком погашения.

Рефинансированная облигация (англ. *refunded bond*) – облигация в США, обеспеченная исключительно за счёт прямых государственных облигаций США, достаточных для выплат держателям облигаций.

Ставка рефинансирования – показатель (как правило, в форме учётной ставки) для расчёта размера процентов, подлежащих уплате центральному банку страны за кредиты, предоставленные центральным банком коммерческим банкам и кредитным организациям.

Ставка рефинансирования исполняет роль важного индикатора денежно-кредитной политики. Это единая ставка, которую центральный банк и все его учреждения применяют для расчёта процентов при предоставлении кредитов коммерческим банкам.

Учётная ставка – финансовый термин, финансовая категория, употребляемая для характеристики процессов, связанных с кредитованием.

Под учётной ставкой понимается ставка, по которой центральный банк страны предоставляет кредиты коммерческим банкам. В финансовой практике наряду с термином «учётная ставка» в данной ситуации применяется термин «ставка рефинансирования». Чем выше учётная ставка центрального банка, тем более высокий процент взимают затем коммерческие банки за предоставляемый ими клиентам кредит и наоборот.

Под учётной ставкой понимается показатель, с помощью которого рассчитывается процент, то есть сумма денег, рассчитанная и взимаемая центральным или коммерческим банком от суммы, указанной в векселе при «учёте векселя» (то есть при покупке векселя банком до наступления срока платежа по векселю). Фактически, учётная ставка в данном случае – это цена, взимаемая за приобретение обязательства по оплате до наступления срока уплаты по обязательству. К операциям по учёту (то есть покупке) центральным банком государственных ценных бумаг или предоставлении кредита под их залог применяется термин «учётная ставка».

Так же финансирование может различаться по следующим признакам: **инвестиционное финансирование** – является инструментом для привлечения дополнительных материальных ресурсов и направления их на увеличение рентабельности и/или прибыльности организации, **торговое финансирование** – поддержка оборотного капитала организации.

2.2. Инвестиции и дивестиции

Как уже отмечалось, финансирование – это выделение денежных средств или финансовых ресурсов для достижения поставленных целей.

Если целью финансирования является получение прибыли, тогда финансирование превращается в инвестирование. Если целью прибыль не является, это не инвестирование.

Инвестиции – вложения капитала с целью получения прибыли. Инвестиции являются неотъемлемой частью современной экономики. От кредитов инвестиции отличаются степенью риска для инвестора (кредитора) – кредит и проценты необходимо возвращать в оговорённые сроки независимо от прибыльности проекта, инвестиции возвращаются и приносят доход только в прибыльных проектах. Если проект убыточен, инвестиции могут быть утрачены полностью или частично [2].

Инвестиционная деятельность – вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

С позиции монетарной теории денег средства можно направить на потребление или сбережение. Простое сбережение изымает средства из оборота и создаёт предпосылки для кризисов. Инвестирование же вовлекает сбережения в оборот. Оно может происходить напрямую или косвенно (размещение временно свободных средств на депозит в банк, который уже сам инвестирует).

Существуют разные *классификации инвестиций*.

По объекту инвестирования выделяют:

1. **Реальные инвестиции** (прямая покупка реального капитала в различных формах):

- в форме материальных активов (основных фондов, земли), оплата строительства или реконструкции;
- капитальный ремонт основных средств (фондов);
- вложения в нематериальные активы: патенты, лицензии, права пользования, авторские права, товарные знаки, ноу-хау и т. д.;

– вложения в человеческий капитал (воспитание, образование, наука).

2. **Финансовые инвестиции** (косвенная покупка капитала через финансовые активы):

- ценные бумаги;
- предоставленные кредиты;
- лизинг (для лизингодателя).

3. **Спекулятивные инвестиции** – покупка активов исключительно ради возможного изменения цены:

- валюты;
- драгоценных металлов (в виде обезличенных металлических счетов);
- ценных бумаг (акции, облигации, сертификаты институтов совместного инвестирования и т. п.).

По основным целям инвестирования:

1. **Прямые инвестиции** – это крупные вложения денег в производство или активы компании, причем вложения достаточно крупные для установления инвестором эффективного контроля над управлением предприятия. В случае с прямыми инвестициями инвестор заинтересован в долговременном успешном функционировании и развитии этого предприятия.

Таким образом, прямые инвестиции – это инвестиции в развитие компании, финансирование её роста. Причем при прямом инвестировании речь, как правило, идет о приобретении контрольного пакета акций компании, являющейся объектом инвестирования.

В большинстве случаев для прямого инвестирования создаются специальные фонды.

2. **Портфельные инвестиции** – это инвестиции в ценные бумаги (как правило, в ценные бумаги, которые можно сложить в портфель, отсюда и название). Портфельные инвестиции не позволяют инвестору установить эффективный контроль над предприятием, при подобных вложениях

инвестор прямо не заинтересован в долговременном развитии предприятия. Портфельные инвесторы покупают ценные бумаги и получают прибыли за счет изменения их курсовой стоимости или за счет промежуточных выплат по этим бумагам.

3. Нефинансовые инвестиции – инвестиции, связанные с вложением в инвестиционный проект прав, лицензии, ноу-хау, машин, оборудования, земельных участков и т. д.

4. Интеллектуальные инвестиции (связаны с обучением специалистов, проведением учебных курсов и т. п.).

По срокам вложения:

- краткосрочные (до одного года);
- среднесрочные (1–3);
- долгосрочные (и больше).

По форме собственности на инвестиционные ресурсы:

- частные;
- государственные;
- иностранные;
- смешанные.

По способу учёта средств:

1. Валовые инвестиции – общий объём вкладываемых средств в новое строительство, приобретение средств и предметов труда, прирост товарно-материальных запасов и интеллектуальных ценностей.

2. Чистые инвестиции – вся сумма валовых инвестиций за вычетом амортизационных отчислений.

Государство как инвестор

Многие известные экономисты осуждают практику государственных инвестиций в связи с угрозой неэффективного размещения средств. Наиболее последовательны в этом направлении представители Австрийской экономической школы, например, книги Людвиг фон Мизеса «Социализм», «Бюрократия».

Инвестиция или спекуляция. Грань между инвестицией и спекуляцией размыта. Обычно критерием разграничения указывают фактор времени. Если операция длится более одного года – это инвестиция, и экономический эффект она даст через значительный срок после вложения. Если до одного года – это спекуляция. Например, в Современном экономическом словаре указано: «Инвестиции – долгосрочные (!) вложения государственного или частного капитала в собственной стране или за рубежом с целью получения дохода в предприятия разных отраслей, предпринимательские проекты, социально-экономические программы, инновационные проекты».

В то же время, когда говорят о биржевой торговле, то имеют в виду привлечение, например, «портфельных инвесторов», которые чутко следят за ситуацией на рынке и могут с него уйти, не обращая внимания на длительность сделок.

По характеру заключаемых договоров, характеру производимых действий, целям, юридическим последствиям биржевые инвестиции и спекуляции не отличаются.

Бенджамин Грэм предлагал инвестицией считать операцию, основанную на тщательном анализе фактов, перспектив, безопасности вложенных средств и достаточном доходе. Всё остальное признавалось спекуляцией [Бенджамин Грэм, Джейсон Цвейг «Разумный инвестор», гл. 1].

Часто разграничение проводят по критерию организации нового бизнеса (реальная инвестиция, средства тратятся на покупку оборудования, сырья, обучение персонала) или участия в уже существующем бизнесе (спекуляция, средства тратятся на покупку корпоративных прав, ценных бумаг).

Иногда критерием разделения служит цель операции. Спекуляцией считают операцию, целью которой является разница в цене (акции, пая, товара). Сделка может длиться

долго, но доход формируется только один раз при продаже или погашении актива. Инвестицией считают операцию, целью которой является доход в форме процентов (дивидендов), начисляемых на приобретённый актив. Начисления носят систематический характер и время обращения купленного актива не ограничивается.

Привлечение инвестиций

Считается, что для привлечения инвестиций предприятие должно:

1. Иметь хорошо отработанный и перспективный план деятельности на будущее. Инвесторы хотят знать, что их вклады принесут в дальнейшем прибыль.

2. Иметь хорошую репутацию в обществе, потому что, инвестируя в теневое предприятие, инвесторы рискуют остаться без прибыли, поэтому выбирают только предприятия, вызывающие доверие.

Многое зависит от внутренней политики, проводимой в той стране, в которой находится предприятие. Для вкладов инвесторы выбирают наиболее стабильные страны.

Однако на практике эти условия необходимы и для портфельных инвесторов. Инвестиции вполне могут привлекаться и без этих условий, но при уверенности инвестора в соблюдении своих прав на распоряжение капиталом и прибылью. Такую уверенность могут гарантировать не только законы и прозрачность учёта, но и личные связи, например, в правительстве или парламенте, получение права непосредственного контроля над ситуацией на предприятии через контрольный пакет акций и назначение подконтрольного директора или личное непосредственное руководство. Существенным фактором привлечения инвестиций является соотношение прибыли и риска. Часть инвесторов выбирают меньший риск и соглашаются на меньшую прибыль. Часть инвесторов выберут более высокую прибыльность вложений, несмотря на повышенные риски.

Сырьевым компаниям вообще выбирать не приходится: идут туда, где есть ресурс.

Кроме того, для привлечения инвестиций иногда создаются особые условия. Примером создания таких особых условий являются особые экономические зоны (ОЭЗ).

Совокупность условий для инвестора иногда называют **«инвестиционным климатом»**.

Дивестиции (англ. *divestment, divestiture*) – изъятие капиталовложений, продажа части активов или всей компании. Дивестиции – это противоположность инвестициям.

Не следует дивестицию путать с ликвидацией предприятия. Основным критерием служит потенциальная выгода для продавца активов. При дивестиции поступления от продажи активов обычно превышают будущие денежные потоки от их дальнейшей эксплуатации.

Термин «дивестиция» чаще всего используется для ситуации, когда компания продает своё подразделение. Обычно такая продажа предпринимается, чтобы сфокусировать ресурсы на более перспективном для компании направлении. Известным примером является финская группа Nokia, которая в начале 90-х годов XX века распродала свои подразделения, не связанные с телекоммуникациями.

Иногда разделение компании предпринимается в силу антимонопольных ограничений. Самая крупная и вероятно наиболее известная корпоративная дивестиция произошла в 1984 году. Министерство юстиции США обязало разделить и продать подразделения местной связи (произвести дивестицию) корпорации AT&T. В результате было образовано дополнительно семь независимых компаний (англ. Baby Bells).

Иногда продажа активов связана с этическими соображениями. Так, Генеральный Синод Церкви Англии одобрил предложение о дивестиции (изъятии капиталов-

вложений) из компаний, получающих прибыль от «незаконной оккупации» палестинских земель Израилем.

Инвестиционный проект – экономический или социальный проект, основывающийся на инвестициях; обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления прямых инвестиций в определённый объект, включающее проектно-сметную документацию, разработанную в соответствии с действующими стандартами.

Иногда для удобства из инвестиционного проекта выделяют документ под названием бизнес-план, являющийся обосновывающей частью, но при этом сам проект называют «Инвестиционный проект».

Для оценки инвестиционных проектов рассматриваются такие основные факторы, как денежные потоки и их распределение во времени (то есть необходимо учитывать не только, сколько денег принесет проект, но и насколько быстро), а также рискованность проекта.

2.3. Процент и демередж

2.3.1. Процент

Процент – плата, которую осуществляет заёмщик за пользование взятыми в долг деньгами.

В математике под словом «процент» (от латинского «pro centum» – на сотню) понимают сотую часть любого числа (объекта), взятого за целое.

В ФИНАНСАХ (в отличие от математики) ПОД ТЕРМИНОМ «ПРОЦЕНТ» ПОНИМАЮТ СУММУ ДЕНЕГ – ПЛАТУ, КОТОРУЮ ВЫПЛАЧИВАЕТ ДОЛЖНИК ЗА ПОЛЬЗОВАНИЕ ДЕНЬГАМИ, ВЗЯТЫМИ В ДОЛГ, то есть за пользование займом, ссудой (ссудным капиталом), кредитом или за пользование депозитами.

Пример 1. Обычный человек (или физическое лицо) предоставил временно свои собственные денежные средства

коммерческому банку на депозитный счет в сумме 10 000 грн сроком на 1 год под процентную ставку 20 % годовых. Это означает, что вкладчик денег в банк получит через 1 год от коммерческого банка сумму 12 000 грн, которая состоит из 10 000 грн вклада и 2 000 грн – процентов.

Процентная плата возникает на базе различных финансовых операций: процент уплачивается по государственным ценным бумагам и потребительскому кредиту, корпоративными облигациям и банковским депозитам, залогам под недвижимость и международным займам и т. п. Но, несмотря на множество форм процента, он имеет единственную природу и единственный источник.

Природа, или **суть процента**, заключается в том, что процент – один из видов дохода, отражающий специфический тип производственных отношений – отношений между собственником ссудного капитала, который предоставляет денежный капитал напрокат (кредитором) и лицом, использующим этот капитал (заёмщиком).

С позиции кредитора процент является ценой ссудного капитала. Но такая трактовка сущности процента (а именно, что процент – это цена) является односторонней и потому поверхностной. Цена – это денежное отражение будущего дохода кредитора при условии, что заёмщик возьмет определенную сумму ссудного капитала и вернет её, а также передаст кредитору «сверху» еще определенную в начале операции сумму – процент. Такой доход «сверху» кредитор называет ценой.

С позиции заемщика он платит процент (сумму денег «сверху») кредитору не за «определенную сумму ссудного капитала», а за реальную возможность иметь свой доход, который он получит от использования взятой «определенной суммы ссудного капитала». Заёмщик оплачивает кредитору потребительную стоимость (полезность), обладающую способностью приносить прибыль, как правило, при условии

успешного применения заемщиком взятой суммы ссудного капитала.

Для заёмщика также, как и для кредитора, процент является вознаграждением за право использования денежного капитала. Для них обоих процент – это правовые отношения в сфере перераспределения стоимости. Кредитор предоставляет право заёмщику использовать «определенную сумму ссудного капитала», а заемщик использует это право.

В финансовой сфере способность денег приносить доход в виде процента настолько срастается с ссудным капиталом, что принимает вид его естественного свойства. При этом у финансистов может исчезать связь с истинным источником возникновения процента. Кажется, что процент рождается капиталом (особенно денежным), является плодом капитала самого по себе, является плодом собственности (права) на капитал, является «естественным продуктом» капитала независимо от процесса производства. Но фактической основой, источником процента является добавленная стоимость, создаваемая в процессе производственного использования ссудного капитала.

Процент как денежное отражение добавленной стоимости распределяется между двумя участниками ссудной операции: одна часть становится собственностью заёмщика, а другая – передается заемщиком кредитору в виде платы за взятый ссудный капитал.

Итак, процент – это сумма денег, являющаяся платой заёмщика кредитору за пользование заёмными средствами.

Как форма цены денег процент существенно отличается от цены на обычные товары. Размер процента (в смысле цены денег) определяется не столько величиной стоимости, которую несут в себе одолженные деньги, сколько их возможностью во времени – способностью доставить заёмщику нужные блага в данный момент или за данный

промежуток времени. Поэтому размер процентного платежа зависит не только от размера ссуды (кредита), но и от срока ее (его) использования.

Пример 2. Предприятие намерено взять кредит 100 тыс. грн. За пользование этим кредитом оно должно уплатить банку сумму процентов. Если предприятие будет пользоваться кредитом 1 год, то сумма процентов (по условиям кредитного договора – 10 %) будет равна 10 тыс. грн, если будет пользоваться кредитом 6 месяцев, процент будет 5,0 тыс. грн, если пользоваться 3 месяца, процент будет 2,5 тыс. грн.

Поскольку на денежном рынке существуют различные способы купли-продажи денег, существуют и различные виды процента: банковский, ссудный, депозитный, межбанковский, учётный, ломбардный, облигационный и т. п. Каждый из них имеет свое назначение и решает свои специфические задачи.

Банковский процент – обобщённое название процентов по операциям, которые проводит банк.

Всего в Украине коммерческие банки могут проводить около 34 видов операций. На ведение каждой операции банк должен приобрести лицензию, которую выдаёт Национальный банк Украины (НБУ). При ведении любой из этих операций коммерческий банк взимает с клиентов плату, которая может иметь форму процента. О двух операциях КБ шла речь (смотри *примеры 1 и 2*), это кредитные и депозитные операции. Итак, существуют соответствующие банковским операциям проценты.

Ссудный процент (по сути это процент, т. е. плата за кредит) – сумма денег, которую взимает банк со своих клиентов за предоставление им денежных средств (займа, кредита) на определенный срок. В бытовом понимании ссудный процент могут называть «кредитный процент», или «процент по кредиту», но в экономической литературе за процентом по взятому кредиту закреплён термин «ссудный процент».

Депозитный процент – сумма денег, предоставляемая банком своим клиентам за временное пользование их денежными средствами (депозитами, вкладами). Депозитный процент должен быть ниже, чем ссудный, поскольку за счёт разницы между ссудным и депозитным процентами, называемой «валовая маржа», банки получают доход и формируют свою прибыль.

Также не запрещено любому банку брать кредит у других банков. **Межбанковский процент** – сумма денег, которую платит банк другому банку за временное пользование денежными средствами, взятыми в долг у другого банка.

Коммерческие банки могут брать займы (кредиты) в Национальном банке Украины. При такой операции плата за заём называется «**учётный процент**». Учётный процент – сумма денег, которую взимается центральным банком (в Украине это НБУ) с коммерческих банков по ссудам, выданным под залог коммерческих векселей (подробнее смотри тему 7, раздел 7.4, подраздел 7.4.2 «Учёт векселей центральным банком»).

Ссудный, депозитный, межбанковский, учётный – это виды банковских процентов. Разумеется, перечень банковских процентов значительно шире, но для понимания основ финансовых расчетов достаточно перечисленных.

Ломбардный процент – сумма денег, взимаемая ломбардом со своих клиентов за предоставление им денежных средств на определенный срок под залог движимого и недвижимого имущества, в том числе драгоценностей.

Ломбарды – кредитные учреждения, предоставляющие денежные ссуды под залог. Ломбарды в отличие от банков не имеют права проводить депозитные операции, но им предоставлено право пользоваться для развития своих операций банковским кредитом.

Ломбардная операция – операция с физическими или юридическими лицами с целью получения от них процентов

под залог имущества, товаров или валютных ценностей. Ломбардные операции являются разновидностью кредита под залог.

Облигационный процент – сумма денег, предоставляемая эмитенту инвестором по облигационным ценным бумагам (облигациям, сертификатам и т. п.). Чтобы понять это определение, нужно «расшифровать» три «новых» термина: «эмитент», «инвестор», «облигация».

Эмитент (от лат. *emitto* – выпускаю, *emissio* – выпуск) – субъект предпринимательской и хозяйственной деятельности, выпускающий в обращение деньги и/или ценные бумаги.

Инвестор (англ. *investor*, от лат. *investo* – одеваю, наделяю) – тот, кто купил ценные бумаги, а в более широком смысле – тот, кто делает долгосрочные вложения капитала (средств) в различные отрасли экономики.

Облигация, или облигационная ценная бумага, – (лат. *obligatio* – обязательство; англ. *bond* – долгосрочная, *note* – краткосрочная) – эмиссионная долговая ценная бумага, владелец которой имеет право получить от эмитента облигации в оговоренный срок её номинальную стоимость деньгами или в виде иного имущественного эквивалента. Также облигация может предусматривать право владельца (держателя) на получение процента (купона) от её номинальной стоимости либо иные имущественные права. Детальное освещение этого термина дано в теме 9.

В завершение информации о термине «процент» следует обратить внимание на следующее. С точки зрения финансов термин «процент» в русском языке имеет два значения: основное – плата за пользование взятыми в долг деньгами и языковое производное, обозначающее значком % сотую часть. И то и другое в русском языке называется «процент», но по смыслу это разные показатели. Обычно перед значком % стоит число, например, 10 %. Это обычно

озвучивается как десять процентов. По правилам финансовой терминологии показатели 10 %, 25 % и т. п. называются ставками процента, или процентными ставками, или учётными ставками. Желательно их так и называть. А плату за пользование деньгами называть процентом. Но если названия озвучиваются одинаково, то различать их нужно по смыслу в зависимости от контекста предложения. Омонимы (разные по значению, но одинаковые по написанию и звучанию единицы речи) присущи любому языку. Например, слово «коса» в русском языке имеет три значения: заплетённые определённым образом волосы; орудие труда для кошения травы; часть суши, выступающая далеко в море. Следует сказать, что в украинском языке эти термины и пишутся и звучат по-разному, это разные слова-термины. Плата за пользование деньгами украинским языком – «процент». А сотая часть, обозначаемая %, по-украински – «відсоток» [3].

2.3.2. Демередж (демерредж)

Демередж (демерредж) – термин, заимствованный из торгового мореплавания. Демередж (от фр. *demeurer* – задерживаться) – плата, которую обязан заплатить порт перевозчику (владельцу судна) за сверхнормативный простой судна в порту.

Проблема современных валют как эталона стоимости в том, что они научились приумножать себя. Деньги можно продавать и за это иметь доход, называемый процентом. Причём доход (положительный процент) получает владелец денег, другими словами, владельцу платят за пользование его деньгами. В результате деньги стали более выгодным товаром, чем реальные продукты и услуги. А если деньги в долг не берут и они находятся у владельца без движения? То ни он, ни ему никто процентов не платит. Между тем человечество имеет опыт успешного использования денег с отрицательным

процентом, или демереджем, – владелец денег платит за то, что деньги у него накапливаются, и он ими не пользуется.

Впервые деньги с демереджем появились в Древнем Египте. Позже их неоднократно применяли в Средневековой Европе. Механизм демереджа достаточно прост. Например, в X веке королевский монетный двор Британии каждые шесть лет выпускал серебряные монеты, обменивая их из расчета четыре старые на три новые. Этот принцип обмена был эквивалентен ежемесячному налогу 0,35 % (или 25 % за 6 лет) на любой капитал в стране. Люди были заинтересованы вкладывать деньги в собственное дело или товары. Они отказывались от накопления и приумножения, чтобы деньги не «протухли», как рыба, и не «зачерствели», как хлеб. Предпочтение отдавалось долгосрочным вложениям, от которых ожидалась максимальная прибыль в будущем.

Создатель «евро» Бернар Лиетар (Bernard A. Lietar) пошутил как-то по этому поводу: «Ссудный процент заставляет современный бизнес инвестировать в сосны, приносящие \$100 через 10 лет, а не в дубы, приносящие \$1 000 через 100 лет. Отсутствие демереджа приводит к недоступности понять дальновидность и обоснованность строителей египетских пирамид и древних храмов. Эти сооружения простоят еще тысячелетия, а наше поколение оставит потомкам только ядерные отходы».

Существует опыт успешного применения денег с демереджем и в XX веке. Эти проекты носили локальный характер и основывались на теории свободных денег (нем. *freigeld*), разработанной в начале XX века немецким экономистом и предпринимателем Йоханом Сильвио Гезеллем (Johann Silvio Gesell).

Свободные деньги с отрицательным процентом вводились муниципалитетами некоторых городов Германии, Австрии, Швейцарии и США. Практически повсеместно они приводили к ликвидации дефицита денег и безработицы,

повышению сбора налогов, росту инвестиционной активности и торговли.

Позднее эти эксперименты были прекращены, а имя Гезелля забыто. Джон Мейнард Кейнс (John Maynard Keynes) отмечал, что идея свободных денег Гезелля являлась эффективным и успешным способом подрыва основ мировой финансовой системы и ликвидации диктата кредитных денег [4].

Выводы

Терминология является важной частью лексики научной речи. Современная финансовая терминология – результат исторического развития как финансовой науки, так и языка.

В процессе исторического развития украинской финансовой терминологии произошло размежевание терминологической и общеупотребительной лексики, выделились базовые финансовые термины, впоследствии ставшие ядром специальной научной лексики. В системе украинской финансовой терминологии некоторые термины являются очень древними по происхождению, как и подобные термины в русском языке, и связываются с древнерусскими терминологическими образованиями, о чем, в частности, свидетельствуют зафиксированные в памятниках древнеславянской письменности XI–XII вв. того времени слова: мыть, коуна, дань, скоть, кошть, личба, рахунокъ.

В XVII–XIX веках в украинскую финансовую терминологию наряду с однословными терминами входят такие сложные наименования, как: акцизный сбор, подушная подать, дать займы, взять в залог, платить (погашать) долги, талон к ассигновке и другие.

В начале XX в. лексика финансовой терминологии преимущественно фиксируется в тогдашних словарях иностранных слов, в сборниках служебной (деловодской)

терминологии и в других отраслевых источниках, в частности, таких, как «Словарик. Пояснение чужих и не слишком понятных слов» В. Доманицкого (1906), «Украинская служебная терминология и образцы служебных бумаг» (1918).

В 20–30-х гг. XX века начинается научная обработка украинской терминологии. Терминологическая работа в Украине приобрела планомерный и систематический характер с образованием (1921) Института украинского научного языка. Самый плодотворный период в создании словарей финансовой терминологии приходится на 1924–1931 гг. Именно тогда выходят первые отраслевые словари финансово-бухгалтерских терминов, лучшими из которых были «Русско-украинский словарь банковского делопроизводства» (под ред. В. Орловского и И. Шелудько) (1926) и «Словарь экономической терминологии» И. Кривченко и В. Игнатовича (1930), содержащие ссылки на использованные источники.

В 80–90-х гг. XX в. значительно активизируется разработка проблем украинской финансовой терминологии. Наряду с терминологическими российско-украинскими словарями в терминографии 90-х годов XX в. появляются и первые словари толкового типа, в частности, касающиеся финансовой сферы. К ним относится «Финансовый словарь» А. Г. Загороднего, Г. Л. Вознюка и Т. С. Смовженко (1996), содержащий толкование основных финансовых понятий, характеризующих финансовую систему государства, финансов предприятий, финансирования и предпринимательской деятельности, ценных бумаг и фондового рынка, денежного оборота, финансового планирования, анализа финансового состояния предприятий, финансового менеджмента, международных финансов, налоговой системы, страхования.

С 90-х годов XX в. в украинский язык, в частности, в экономическую и финансовую сферу, влилось немало англо-американских слов-терминов, до этого времени не имеющих национальных аналогов, поскольку понятия, которые они

обозначают, отсутствовали в экономике, например: аудит, арт-дилер, бизнес, блю-чипс, брейк, брокер, букмекер, гэп, кэш, тендер, франчайзинг, фьючерс, чартер и др. Среди заимствованных терминов немало французских (аванс, афера, аффинаж, коносамент, реализация, сеньораж, фортфейтинг, форс-мажор), немецких (биржа, бухгалтер, вексель, гешефт, капитал, ордер, синдикат, такса, фрахт), итальянских (авизо, альпари, валюта, дизажио, жиро, инкассация, инкассо, касса, рекамбио), голландских (бодмерея), испанских (карго) и, конечно, латинских (акция, цессия, инвестор, негоциант, пеня, пролонгация, ревизия, реприватизация, реституция, рестрикция, фонд) и греческих (гистограмма, олигополия), что связано с торговыми, экономическими отношениями между различными государствами.

Активизация связей Украины с Европой усилила влияние терминов других стран (в частности, английских финансовых терминов) на формирование украинской финансовой терминологии. Сегодня остро стоит вопрос об упорядочении украиноязычных финансовых терминов.

Из многих часто употребляемых финансовых терминов в рамках курса «Основы финансового инструментария» обращаем Ваше внимание на следующие.

Финансирование как механизм выделения и передачи денежных средств может быть возмездным и безвозмездным. Виды возмездного финансирования: кредит, ссуда, заём (займ), и безвозмездного: пожертвование, субсидия, субвенция, дотация, грант.

Рефинансирование – это взятие банками и другими кредитными организациями кредитов в других банках или взятие кредита в центральном банке. Рефинансированием также является полное или частичное погашение кредита за счёт получения новых кредитов.

В области ценных бумаг рефинансированием является выпуск новых ценных бумаг для замещения и/или погашения ценных бумаг более старых выпусков.

Ставка рефинансирования, или учётная ставка, – показатель для расчёта размера процентов, подлежащих уплате центральному банку за кредиты, предоставленные центральным банком коммерческим банкам и кредитным организациям. Следует различать учётную ставку и процентную ставку. Более подробно о различии смотри [3, стр. 35–39, 42–46].

Если целью финансирования является получение прибыли, то такое финансирование превращается в **инвестирование**. Инвестиционная деятельность – вложение инвестиций и на их основе осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

Крупные вложения денег непосредственно в строительство, в расширение и модернизацию производства, инвестиции в развитие компании, финансирование её роста – это **прямые инвестиции**.

Портфельные инвестиции – это инвестиции в ценные бумаги. Цель – покупка ценных бумаг и получение прибыли за счет изменения их курсовой стоимости или промежуточных выплат по этим бумагам.

Дивестиции – изъятие капиталовложений, например, продажа части активов или всей компании (предприятия). Дивестиции – это противоположность инвестициям. Но ликвидация предприятия – это не дивестиция.

Процент – плата, которую платит заёмщик кредитору за пользование взятыми в долг деньгами. На денежном рынке существуют различные способы купли-продажи денег, различные виды процента: банковский, ссудный, депозитный, межбанковский, учётный, ломбардный, облигационный и т. п.

Каждый из них имеет свое назначение и решает свои специфические задачи.

Демередж – плата, которую вносит владелец денег, если они не находятся в обращении.

Вопросы для самопроверки

1. Что означает термин «финансирование»?
2. Охарактеризуйте возмездный вид финансирования.
3. Охарактеризуйте безвозмездный вид финансирования.
4. Что означает в финансах термин «кредит»?
5. Что означает в финансах термин «ссуда»?
6. Что означает в финансах термин «заём»?
7. Что означает в финансах термин «пожертвование»?
8. Что означает в финансах термин «субсидия»?
9. Что означает в финансах термин «субвенция»?
10. Что означает в финансах термин «дотация»?
11. Что означает в финансах термин «грант»?
12. Что означает термин «рефинансирование»?
13. Что означают в финансах термины «ставка рефинансирования» и «учётная ставка»?
14. Охарактеризуйте термин «инвестиции».
15. Чем отличаются прямые инвестиции от портфельных инвестиций?
16. Дайте классификацию инвестиций по объекту инвестирования.
17. Дайте классификацию инвестиций по целям инвестирования.
18. Как отличают инвестиции от спекуляции.
19. Что означает в финансах термин «дивестиции»?
20. Что понимают в финансах под термином «процент»?
21. Существуют следующие виды процентов: банковский, ссудный, депозитный, межбанковский, учётный, ломбардный, облигационный. Дайте им краткую характеристику.

22. Что понимают в финансах под термином «демередж»?
23. Кто является создателем валюты «евро»?

Тестовые задания к теме 2 (правильный ответ – один)

1. Дать правильное определение. Термин «кредит» – это:

а) финансирование с возвратом взятых средств в оговоренный срок и с дополнительной суммой денег как платой за пользование взятыми деньгами;

б) денежная помощь, предоставляемая государством за счет средств государственного или местных бюджетов;

в) дарение, передача денег в пользу любой организации или лица;

г) финансирование с возвратом взятых средств через оговоренный срок в полном объеме без дополнительной оплаты, то есть без процентов.

2. Заём (займ) – это:

а) дарение, передача денег в пользу любой организации или лица;

б) финансирование с возвратом взятых средств через оговоренный срок в полном объеме без дополнительной оплаты, то есть без процентов;

в) денежная помощь, предоставляемая государством за счет средств государственного или местных бюджетов;

г) финансирование с возвратом взятых средств в оговоренный срок и с дополнительной суммой денег за пользование данными деньгами.

3. Из приведенных ниже вариантов выбрать верный.
Субсидия – это:

а) денежная помощь, предоставляемая государством за счет средств государственного или местных бюджетов;

б) дарение, передача денег в пользу любой организации или лица;

в) финансирование с возвратом взятых средств в оговоренный срок и с дополнительной суммой денег за пользование данными деньгами;

г) вид денежной помощи местным органам власти со стороны государства, выделяемого на определенный срок и на конкретные цели.

4. Рефинансирование – это:

а) привлечение кредитными организациями и банками дешевых краткосрочных кредитов от других банков;

б) финансирование с возвратом взятых средств в оговоренный срок и с дополнительной суммой денег за пользование данными деньгами;

в) плата, которую вносит заемщик за пользование одолженными средствами;

г) выделение и передача физическим лицам, юридическим лицам, государствам финансовых ресурсов, как правило, – денежных средств.

5. Выбрать правильный вариант определения. Ставка рефинансирования – это:

а) стоимость услуги, связанная с денежным заимствованием, устанавливаемая в процентах к сумме заимствованных денег;

б) показатель, с помощью которого рассчитывается процент, то есть сумма денег, рассчитываемая и взимаемая центральным или коммерческим банком от суммы, указанной в векселе при покупке векселя банком до наступления срока платежа по векселю;

в) показатель для расчета размера процентов, подлежащих уплате центральному банку страны за кредиты, предоставленные центральным банком коммерческим банкам и кредитным организациям;

г) цена в процентах, взимаемая за приобретение обязательства по оплате до наступления срока уплаты по обязательству.

6. Субвенция – это:

а) финансирование с возвратом взятых средств в оговоренный срок и с дополнительной суммой денег за пользовался данным деньгами;

б) вид денежной помощи местным органам власти со стороны государства, выделяемого на определенный срок и на конкретные цели;

в) денежная помощь, предоставляемая государством за счет средств государственного или местных бюджетов;

г) дарение, передача денег в пользу любой организации или лица.

7. Из приведенных ниже вариантов выбрать правильный. Дотация – это:

а) доплата из государственного бюджета с целью сбалансирования бюджетов низших уровней является разновидностью субсидии;

б) дарение, передача денег в пользу любой организации или лица;

в) денежная помощь, предоставляемая государством за счет средств государственного или местных бюджетов;

г) финансирование с возвратом взятых средств в оговоренный срок и с дополнительной суммой денег за пользование данными деньгами.

8. Учётная ставка – это:

а) показатель, с помощью которого рассчитывается процент, то есть сумма денег, рассчитываемая и взимаемая центральным или коммерческим банком от суммы, указанной в векселе при покупке векселя банком до наступления срока платежа по векселю;

б) стоимость услуги, связанная с денежным заимствованием, устанавливаемая в процентах к сумме заимствованных денег;

в) единая ставка, которую центральный банк и другие учреждения применяют для расчета процентов при предоставлении кредитов коммерческим банкам;

г) показатель для расчета размера процентов, подлежащих уплате центральному банку страны за кредиты, предоставленные центральным банком коммерческим банкам и кредитным организациям.

9. По каким признакам подразделяется финансирование:

а) инвестиционное финансирование и коммерческое финансирование;

б) экономическое финансирование и коммерческое финансирование;

в) инвестиционное финансирование и торговое финансирование;

г) торговое финансирование и экономическое финансирование?

10. В каком случае применяется рефинансирование банковского кредита:

а) в случае изменения рыночных условий и значительного снижения ставок по кредитам, а также в случае снижения платежеспособности заемщика – за счет получения

кредита на более длительный срок можно снизить ежемесячные выплаты;

б) в случае изменения рыночных условий и значительного снижения ставок по кредитам, а также в случае повышения платежеспособности заемщика – за счет получения кредита на более длительный срок можно снизить ежемесячные выплаты;

в) в случае изменения рыночных условий и значительного увеличения ставок по кредитам, а также в случае снижения платежеспособности заемщика – за счет получения кредита на более длительный срок можно снизить ежемесячные выплаты;

г) в случае изменения рыночных условий и повышения ставок по кредитам, а также в случае снижения платежеспособности заемщика – за счет получения кредита на более длительный срок можно снизить ежемесячные выплаты?

11. В области ценных бумаг рефинансированием является:

а) финансирование с возвратом взятых средств в оговоренный срок и с дополнительной суммой денег за пользование данными деньгами;

б) привлечение кредитными организациями и банками дешевых краткосрочных кредитов от других банков;

в) выделение и передача физическим лицам, юридическим лицам, государствам финансовых ресурсов, как правило, денежных средств;

г) выпуск новых ценных бумаг для замены и/или погашения ценных бумаг более старых выпусков.

12. Инвестиции – это:

а) поддержка оборотного капитала предприятия или организации;

б) вложение капитала с целью получения прибыли;

в) финансирование с возвратом взятых средств через оговоренный срок в полном объеме без дополнительной оплаты, то есть без процентов;

г) финансирование с возвратом взятых средств в оговоренный срок и с дополнительной суммой денег за пользование данными деньгами.

13. По объекту инвестирования выделяют следующие инвестиции:

- а) прямые, портфельные, реальные;
- б) валовые, чистые, портфельные;
- в) портфельные, нефинансовые, интеллектуальные;
- г) реальные, финансовые, спекулятивные.

14. В целях инвестирования инвестиции бывают:

- а) прямые, валовые, чистые;
- б) реальные, финансовые, спекулятивные;
- в) портфельные, реальные, спекулятивные;
- г) портфельные, прямые, нефинансовые, интеллектуальные.

15. По способу учета средств инвестиции бывают :

- а) нефинансовые и финансовые;
- б) прямые и чистые;
- в) портфельные и реальные;
- г) валовые и чистые.

16. Реальные инвестиции – это:

- а) прямая покупка реального капитала в различных формах;
- б) косвенная покупка капитала через финансовые активы;
- в) продажа активов исключительно ради возможного изменения цены;

г) покупка активов исключительно ради возможного изменения цены.

17. Реальные инвестиции выражаются в форме:

а) валюты, драгоценных металлов, ценных бумаг (акции, облигации);

б) валюты, предоставления кредита, ипотеки;

в) материальных активов, капитального ремонта основных средств, вложения в нематериальные активы, вложения в человеческий капитал;

г) ценных бумаг, предоставления кредита, лизинга.

18. Финансовые инвестиции – это:

а) прямая покупка реального капитала в различных формах;

б) продажа активов исключительно ради возможного изменения цены;

в) покупка активов исключительно ради возможного изменения цены;

г) косвенная покупка капитала через финансовые активы.

19. Финансовые инвестиции выражаются в форме:

а) ценных бумаг, предоставления кредита, лизинга;

б) материальных активов, капитального ремонта основных средств;

в) вложения в нематериальные активы, вложения в человеческий капитал;

г) валюты, драгоценных металлов, ценных бумаг (акции, облигации).

20. Спекулятивные инвестиции – это:

а) прямая продажа реального капитала в различных формах;

б) косвенная покупка капитала через финансовые активы;

в) покупка активов исключительно ради возможного изменения цены;

г) прямая покупка реального капитала в различных формах.

21. Спекулятивные инвестиции выражаются в форме:

а) валюты, драгоценных металлов, ценных бумаг (акции, облигации);

б) вложения в нематериальные активы, вложения в человеческий капитал;

в) ценных бумаг, предоставления кредита, лизинга;

г) материальных активов, капитального ремонта основных средств.

22. Прямые инвестиции – это:

а) инвестиции, связанные с вложением в инвестиционный проект прав, лицензии, ноу-хау, машин, оборудования, земельных участков и т. п.;

б) прямая покупка реального капитала в различных формах;

в) это большие вложения денег в производство или активы компании;

г) это инвестиции в ценные бумаги.

23. Портфельные инвестиции – это:

а) большие вложения денег в производство или активы компании;

б) прямая покупка реального капитала в различных формах;

в) инвестиции в ценные бумаги;

г) связанные с обучением и переобучением специалистов, проведением курсов и многим другим.

24. Нефинансовые инвестиции – это инвестиции, связанные:

а) с вложением в инвестиционный проект прав, лицензии, ноу-хау, машин, оборудования, земельных участков и т. п.;

б) с прямой покупкой реального капитала в различных формах;

в) с обучением и переобучением специалистов;

г) с вложением денег в производство или активы компании;

25. Интеллектуальные инвестиции – это инвестиции, связанные:

а) с вложением денег в производство или активы компании;

б) с вложением в инвестиционный проект прав, лицензии, ноу-хау, машин, оборудования, земельных участков и т. п.;

в) с прямой покупкой реального капитала в различных формах;

г) с обучением и переобучением специалистов, проведением курсов и многим другим.

26. Общий объем вложенных средств в новое строительство, приобретение средств и предметов труда, прирост товарно-материальных запасов и интеллектуальных ценностей – это:

а) прямые инвестиции;

б) валовые инвестиции;

в) косвенные инвестиции;

г) чистые инвестиции.

27. Вся сумма валовых инвестиций за вычетом амортизационных отчислений – это:

- а) портфельные инвестиции;
- б) чистые инвестиции;
- в) прямые инвестиции;
- г) косвенные инвестиции.

28. Инвестиционный проект – это:

а) покупка активов исключительно ради возможного изменения цены;

б) совокупность документов, в которых изложены цели, средства и этапы реализации предусмотренной программы социальных изменений;

в) экономический или социальный проект, основанный на инвестициях обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления прямых инвестиций в определенный объект;

г) это большие вложения денег в производство или активы компании, причем вложения достаточно большие для установления инвестором эффективного контроля над управлением предприятия.

29. Дать определение. Процент – это:

а) финансирование с возвратом взятых средств в оговоренный срок и с дополнительной суммой денег за пользование данными деньгами;

б) сумма денег, взятая в пользование заемщиком;

в) сумма денег, имеющая форму платы, которую платит заемщик кредитору за пользование заемными средствами;

г) числовой показатель со знаком « % ».

30. Указать неправильный ответ. К видам процента относят:

- а) ломбардный;
- б) облигационный;
- в) банковский;
- г) финансовый.

31. Ссудный процент – это:

- а) обобщенное название процентов по операциям банков;
- б) сумма денег, которую платит банк другому банку за временное пользование денежными средствами, взятыми в долг в том (другом) банке;
- в) сумма денег, взимаемая банком со своих клиентов за предоставление им денежных средств (займа) на определенный срок;
- г) сумма денег, предоставляемая банком своим клиентам за временное пользование их денежными средствами (депозитами, вкладами).

32. Депозитный процент – это:

- а) обобщенное название процентов по операциям банков;
- б) сумма денег, которую платит банк другому банку за временное пользование денежными средствами, взятыми в долг в том (другом) банке;
- в) сумма денег, взимаемая банком со своих клиентов за предоставление им денежных средств (займа) на определенный срок;
- г) сумма денег, предоставляемая банком своим клиентам за временное пользование их денежными средствами (депозитами, вкладами).

33. Межбанковский процент – это:

а) сумма денег, которую платит банк другому банку за временное пользование денежными средствами, взятыми в долг в том (другом) банке;

б) сумма денег, взимаемая центральным банком (в Украине – НБУ) из коммерческих банков по ссудам, выдаваемых под залог коммерческих векселей;

в) сумма денег, предоставляемая эмитентом инвесторам по облигационным ценным бумагам (облигациям, сертификатам и т. п.);

г) сумма денег, взимаемая ломбардом со своих клиентов за предоставление им денежных средств на определенный срок под залог движимого и недвижимого имущества, в т. ч. драгоценностей.

34. Дать правильное определение термину. Учётный процент – это:

а) сумма денег, взимаемая ломбардом со своих клиентов за предоставление им денежных средств на определенный срок под залог движимого и недвижимого имущества, в т. ч. драгоценностей;

б) сумма денег, которую платит банк другому банку за временное пользование денежными средствами, взятыми в долг в другом банке;

в) сумма денег, взимаемая центральным банком (в Украине – НБУ) из коммерческих банков по ссудам, выданным под залог коммерческих векселей;

г) сумма денег, предоставляемая эмитентом инвесторам по облигационным ценным бумагам (облигациям, сертификатам и т. п.).

35. Ломбардный процент – это:

а) сумма денег, взимаемая центральным банком (в Украине – НБУ) с коммерческих банков по ссудам, выданным под залог коммерческих векселей;

б) сумма денег, предоставляемая эмитентом инвесторам по облигационным ценным бумагам (облигациям, сертификатам и т. п.);

в) сумма денег, которую платит банк другому банку за временное пользование денежными средствами, взятыми в долг в том (другом) банке;

г) сумма денег, взимаемая ломбардом со своих клиентов за предоставление им денежных средств на определенный срок под залог движимого и недвижимого имущества, в т. ч. драгоценностей.

36. Облигационный процент – это:

а) сумма денег, взимаемая центральным банком (в Украине – НБУ) с коммерческих банков по ссудам, выданным под залог коммерческих векселей;

б) сумма денег, взимаемая ломбардом со своих клиентов за предоставление им денежных средств на определенный срок под залог движимого и недвижимого имущества, в т. ч. драгоценностей;

в) сумма денег, которую платит банк другому банку за временное пользование денежными средствами, взятыми в долг в том (другом) банке;

г) сумма денег, предоставляемая эмитентом инвесторам по облигационным ценным бумагам (облигациям, сертификатам и т. п.).

37. Кредитные учреждения, предоставляющие денежные ссуды исключительно под залог – это:

а) сберегательные кассы;

б) кредитные союзы;

в) банки;

г) ломбарды.

38. Демередж – плата, которую обязан заплатить порт перевозчику (владельцу судна) за сверхнормативный простой судна в порту. Где впервые появились деньги с демереджем:

- а) в древней Греции;
- б) в средневековой Европе;
- в) в древнем Риме;
- г) в древнем Египте?

39. К видам финансирования при условии возврата взятых средств относятся:

- а) субвенция;
- б) кредит;
- в) субсидия;
- г) пожертвования.

40. К видам финансирования без возврата взятых средств относятся:

- а) ссуда;
- б) кредит;
- в) дотация;
- г) заём.

41. К видам финансирования при условии возврата взятых средств не относятся:

- а) субсидия;
- б) кредит;
- в) займ;
- г) ссуда.

42. К видам финансирования без возврата взятых средств не относятся:

- а) дотация;
- б) займ;
- в) субсидия;

г) субвенция;

43. Чем отличается ссуда от кредита:

а) ссуда – возврат денег без процентов, а кредит – возврат денег с дополнительной платой за пользование данными деньгами;

б) ссуда – деньги не возвращаются, кредит – возврат денег обязателен;

в) ссуда – возврат денег с дополнительной платой за пользование данными деньгами, кредит – возврат денег без процентов;

г) ссуда – возврат денег без оговоренного срока, кредит – возврат денег в обусловленный срок?

44. Какому термину в финансовом праве соответствует термин «займ»:

а) «ссуда»;

б) никакому из указанных;

в) «субсидия»;

г) «кредит»?

45. Субсидия в переводе с латинского означает:

а) пожертвование;

б) дать в долг;

в) помощь;

г) подарок.

46. Дотация в переводе с латинского означает:

а) помощь;

б) дар, пожертвование;

в) откуп;

г) дать в долг.

47. Какая разница между субвенцией и дотацией:

а) субвенция – денежная помощь со стороны государства, дотация – денежная помощь от какой-либо организации;

б) субвенция – денежная помощь со стороны государства, не подлежащая возврату, дотация – денежная помощь со стороны государства на условиях возврата взятых средств в случае их нецелевого использования;

в) субвенция – выделение средств для финансовой поддержки, дотация – выделение средств на проведение научных или других исследований;

г) субвенция – денежная помощь со стороны государства, но подлежит возврату в случае нецелевого использования, дотация – денежная помощь со стороны государства на условиях невозврата взятых средств?

48. Пособие на проведение научных или других исследований, опытно-конструкторских работ, на обучение, лечение и на другие цели с последующим отчетом об их использовании – это:

- а) субсидия;
- б) дотация;
- в) грант;
- г) субвенция.

49. Когда наиболее целесообразно идти на рефинансирование:

а) если новый кредит можно взять под более высокий процент, а сумма невыплаченного взятого ранее долга является значительной;

б) если новый кредит можно взять под более высокий процент, а затраты на досрочное погашение предыдущего кредита не превышают выгоду от повышения процентной ставки;

в) если новый кредит можно взять под меньшие проценты, а сумма невыплаченного взятого ранее долга является незначительной;

г) если новый кредит можно взять под меньшие проценты, а сумма невыплаченного взятого ранее долга является значительной.

Список литературы

1. Гражданский кодекс Украины. Закон Украины от 16 января 2003 года № 435-IV/[Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://meget.kiev.ua/kodeks/grazdanskiy-kodeks/>.

2. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://dic.academic.ru/dic.nsf/econ_dict/6546.

3. Зайцев О. В. Фінансові розрахунки. Теорія і практика [Электронный ресурс] : навч. посіб. / О. В. Зайцев. – Суми : Сумський державний університет, 2013. – 607 с. – Режим доступа : <http://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/33135>.

4. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.fine-co.ru/2012/10/demerredzh.html#ixzz2nRgWQspX>.

Раздел 2

ДЕНЬГИ – ИНСТРУМЕНТ РЫННОЧНОГО ОБМЕНА

Тема 3. ПРОИСХОЖДЕНИЕ И СУЩНОСТЬ ДЕНЕГ

- 3.1. Происхождение денег.
- 3.2. Влияние государства на эволюцию денег.
- 3.3. Сущность денег.

Ключевые термины: деньги, деньги как деньги, деньги как капитал.

3.1. Происхождение денег

Деньги – одно из древнейших изобретений человечества – составляют наиболее увлекательный элемент экономических и социальных наук.

Сейчас можно только предполагать, как жили люди до изобретения денег, однако эти предположения основываются на достаточно обширном фактическом материале – археологическом, летописном, а также современном. Поэтому вполне возможны в далёком прошлом такие картины.

В те далекие времена люди могли существовать только за счет натурального обмена или, на современном языке, – за счет бартерных сделок. Они меняли то, что у них было – продукты или труд, на другие продукты или услуги. Если кто-то хотел поменять корову на овцу, то он понимал, что за одну корову можно получить трёх овец. Или если корову захотел тот, у кого нет овец, то он мог, предположим, один год отработать на хозяина, чтобы получить право собственности на бурёнку. Можно представить себе, как торговцы толкали перед собой вагончик с товарами или бродили со стадом животных по всей округе, отыскивая кого-нибудь, с кем можно было бы заключить взаимовыгодную бартерную

делку. Должно быть, они страшно уставали от этого, ибо, в конце концов, стали замечать, что есть определенные товары, которые спрашивают чаще, чем другие товары. Тогда стали брать с собой лишь те товары, на которые хотели обмениваться другие торговцы. Такие товары, которые чаще спрашивали, чем другие товары, стали символом ценности. Первыми такими символами могли быть инструменты и оружие или шкуры диких и домашних животных, или соль, или драгоценные камни, или изделия из золота и серебра.

Постепенно из вышеперечисленного ряда товаров-символов стали популярными металлы, так как они более долговечны и из них можно было сделать маленькие по размеру символы ценности – монеты. Еще за 3 000 лет до нашей эры в Вавилоне использовались золотые и серебряные слитки. Приобретая товары, покупатели в обмен отрезали от слитков маленькие кусочки.

В 700 году до нашей эры в Лидии начали изготавливать монеты фиксированной ценности. Использовались и золотые, и серебряные монеты, так как оба эти металла не ржавеют. Золота было меньше чем серебра, поэтому золотые монеты ценились выше, чем серебряные, хотя серебро более долговечно и удобно в повседневной жизни.

Первые бумажные деньги появились в Китае около 650 года нашей эры, тогда как в Европе первые «платежные обязательства», написанные на бумаге, появились только в XVII веке.

То, что мы сейчас называем банковским делом, зародилось в Италии в XV веке, когда ростовщики сидели на скамейках, которые по-итальянски назывались «*banca*».

Многими первыми банкирами были ювелиры по золоту, и постепенно их «платежные обязательства» (векселя) получили признание в качестве самостоятельной меры обмена. Отсюда и название «банкноты» (от английских слов «*bank notes*» – банковские билеты).

Банкирам следовало быть очень внимательными и следить за тем, чтобы не выпускать больше «обязательств», чем они могли обеспечить, и они должны были «разбиться в лепешку», но обеспечить «золотое покрытие» своим пущенным в оборот бумагам. Самые беспринципные из них играли на этом, уповая на то, что их никогда не попросят погасить все их «обязательства» одновременно. Это был один из способов наживаться на деньгах, которых на самом деле не существовало!

Но так поступать было рискованно, ибо конкуренты в один прекрасный день могли прийти и разорить некоторых из них. Например, банкир Антонио может подозревать, что банкир Бенито на соседней скамейке (банке) выпустил больше обязательств, чем может погасить. Тогда банкир Антонио начинает собирать все обязательства банкира Бенито, возможно, пользуясь рыночными обходными путями. А затем Антонио предоставляет Бенито всю коллекцию его обязательств и просит погасить их, то есть просит обменять обязательства на золото. Когда он выясняет, что в собственности Бенито обнаруживается дефицит золота, другими словами, банкир Бенито не может погасить своих обязательств, его объявляли несостоятельным, на латыни – банкротом, и изгоняли из банковских рядов, а Антонио получал все или часть ценностей и имущества Бенито. Банкиру-обманщику прилюдно ломали его скамейку (банку); поломанная скамейка на латинском (итальянском) языке звучит «*bankrupt*» – «банкрот» по-русски, что означает поломанная скамейка. Однако мы немножко отклонились от темы. Рассмотрим вопрос происхождения денег более академично.

В трудах Платона и Аристотеля есть интересные высказывания о деньгах. Упоминается о деньгах и в летописях Киевской Руси. Но систематические исследования денег и формирование научных теорий денег начались с развитием

капитализма. Именно с изучения денег, денежного обращения, денежного оборота начинается формирование экономической теории как науки. Тем, кто интересуется проблемой возникновения денег, нужно ознакомиться с первым отделом первого тома «Капитала» Карла Генриха Маркса. Классическая политэкономия Запада, по сути, выросла из исследования фундаментальных проблем денег, представленных в трудах Адама Смита (шотландский экономист и философ, 1723–1790), Давида Риккардо (английский экономист, коммерсант, 1772–1823).

Известные ученые XIX–XX веков, которые на сегодняшний день признаны столпами современной экономической науки:

– Джон Стюарт Миль (английский экономист, философ, общественный деятель, 1806–1873);

– Карл Генрих Маркс (немецкий экономист, философ, общественный деятель, 1818–1883);

– Уильям Стэнли Джевонс (английский экономист, статистик, философ, 1835–1882);

– Мари Эспри Леон Вальрас (швейцарский экономист, основатель математической школы политической экономии, 1834–1910);

– Михаил Иванович Туган-Барановский (русский/украинский экономист, историк, общественный деятель, публицист, 1865–1919);

– Альфред Маршалл (английский экономист, основатель кембриджской школы политической экономии, 1842–1924);

– Джон Мейнард Кейнс (английский экономист, государственный деятель и публицист, 1883–1946);

– Милтон Фридман (американский экономист, представитель чикагской школы политической экономии, 1912–2006), – уделили много внимания проблеме денег.

Большинство исследователей теории денег связывают их происхождение с развитием обмена продуктами труда.

Другая точка зрения объясняет происхождение денег договоренностью между людьми или законодательными актами государства. Это не отвечает действительности, так как деньги возникали у народов на разных степенях их развития, когда ни фактор взаимной договоренности, ни государственная власть не могли сыграть существенной роли в конституционности денег.

Основатели классической политэкономии (А. Смит, Д. Риккардо), признавали, что возникновение денег обусловлено трудностями непосредственного обмена продуктами труда. На низших ступенях развития, когда производители стали иметь излишки своих продуктов и хотели их обменять, то сделать это было довольно трудно.

Трудности состояли в следующем:

- желания двух субъектов при обмене своими продуктами часто не совпадали;
- если желания совпадали, то есть обмен мог состояться, то возникала вторая проблема – какое количество одного товара обменять на предлагаемое количество другого товара.

В действительности акты обмена имели место, т. е. совершались огромное количество раз. Следовательно, указанные выше трудности успешно преодолевались.

Постепенно участники обмена видели, что среди обменивавшихся продуктов есть такой, который наиболее часто спрашивают, то есть он имеет наибольшую потребительную стоимость. А значит, имея этот продукт, его можно легко обменять на необходимое в данный момент благо.

Например, если большинство продавцов или покупателей на рынке хотели приобрести (выменять) соль, то

владелец шкуры, пришедший на этот рынок с целью обменять шкуру на топор, менял свою шкуру на соль, а потом соль обменивал на топор. В данном случае соль выступала не просто пищевым продуктом в виде соли, а средством обмена, то есть выполняла наипростейшую функцию денег.

С развитием и усложнением обмена также продукты становятся все более желательными и необходимыми для участников обмена. С расширением географии обмена такие товары приобретали новую ценность – быть общим эквивалентом, или деньгами. В этой роли выступали скот, шкуры, соль, зерно, металлы.

Но со временем к общим эквивалентам формировались свои специфические требования. Товар-эквивалент должен был легко делиться и возобновлять необходимую форму по желанию владельца, длительно сохранять свои физические свойства, иметь высокую удельную стоимость и по возможности длительное время удерживать её на одном уровне.

Формирование этих требований привело сначала к замене в роли общего эквивалента обычных товаров первой необходимости товарами-украшениями, а потом последних – кусочками металлов, сначала обычных (железо, медь), а потом – благородных (серебро, золото). В конце концов, роль денег перешла к нематериальным носителям, не имеющим никаких свойств, кроме свойства обмениваться на другие товары.

3.2. Влияние государства на эволюцию денег

Деньги и государство существуют в тесном взаимодействии. Поэтому нет оснований отбрасывать влияние государства на эволюцию денег. Но это влияние не конституирующее, а трансформирующее. Другими словами, не государство порождает деньги как экономическое явление, хотя оно может и определять, и изменять внешние атрибуты денег, то есть воздействовать на форму денег с целью лучшего

приспособления их к эффективному выполнению общественной роли.

Например, государство придало металлическим деньгам форму монеты, благодаря государству стала возможной замена золотых денег неполноценными кредитными деньгами, государство определяет номинал, форму, порядок эмиссии денежных знаков и др. Но все эти действия государства относительно денег не затрагивают их сущности, не определяют и не опровергают её, то есть имеют четко определенные границы. Если государство выходит за эти границы, то сама экономическая действительность начинает «искать» или производить более надежные деньги, в частности, прибегает к услугам иностранных валют или кредитных обязательств (векселей) надёжных коммерческих структур. В таких условиях государство будет вынуждено ограничить своё воздействие на деньги указанными границами, заменить «некачественные» деньги качественными, проводя денежную реформу, и в дальнейшем будет считаться с объективной природой денег в своих трансформационных действиях.

Роль государства постепенно усиливалась по мере развития самих денег, увеличения их роли и усиления требований к ним со стороны рынка. С закреплением роли денег за драгоценными металлами вмешательство государства в трансформацию денег заметно усилилось. Оно взяло на себя обязательство придавать деньгам точно определенную форму (монета), установило контроль над производством монет, организовало борьбу с фальшивомонетчиками.

Роль государства в функционировании денег усилилась после демонетизации золота (то есть золото перестало выполнять функции денег). В настоящее время государство определяет не только форму денег, но и их оценочную природу, регулируя в первую очередь массу денег в обороте. Благодаря усилиям государства, прежде всего его

центрального банка, обычные бумажки или простые записи в бухгалтерских книгах банков приобрели возможность исполнять функции и роль денег.

Однако это вовсе не означает, что государство стало создателем неполноценных денег, что его роль в этом процессе определяющая, а сами современные деньги – исключительно продукт, созданный государством. Деньги и сегодня являются продуктом рынка. Во-первых, именно рынок вызывает объективную потребность в деньгах, с чем государство не может не считаться. Во-вторых, рынок предъявляет жесткие требования к носителю денежных функций, и государство обязано создать такой носитель, который способен наиболее полно удовлетворять этим требованиям. В-третьих, количество денег в обороте подчиняется определенным объективным закономерностям, которые государство должно учитывать в своих регулятивных действиях относительно денег. Поэтому и сегодня деньги не декретируются государством, а порождаются самой рыночной экономикой.

3.3. Сущность денег

Деньги – это специфический товар, имеющий свойство, обмениваться на любой другой товар, то есть быть всеобщим эквивалентом.

Природа денег как общего эквивалента определяется, прежде всего, их происхождением. Как было сказано выше, деньги возникли вследствие эволюционного выделения из огромной массы товаров одного товара, который по своим общественно-природным признакам был наиболее удобен в роли общего эквивалента. Например, золото, будучи обычным товаром, стало выполнять функцию измерителя стоимости и стоимость стали отождествлять с материальным веществом –

золотом. Золото как общий эквивалент, измеряющий стоимость всех остальных товаров, стало называться деньгами.

Но, возвращаясь к выше приведённому определению сути денег, следует помнить, что деньги есть товар сам по себе, то есть им можно торговать так же, как и любым другим товаром (сдача под проценты, кредит).

По мере развития товарного производства, чтобы удовлетворить растущие потребности обращения в золотеденьгах, пришлось бы полностью отказаться от использования его как конкретного товара. В такой ситуации теряется особое значение специфических свойств золота как денежного товара, поскольку реализовать их становится все труднее.

Решением этой проблемы стала идеализация денег, постепенный переход выразителя стоимости от конкретного товара-золота к простому его знаку. Первый шаг в этом направлении был сделан в сфере товарного обращения. Функционирование денег как средства обращения открыло путь к замещению денег-золота деньгами-знаками.

Деньги в процессе обращения приобретают особую форму стоимости. Деньги становятся абсолютным показателем меновой стоимости.

Как самостоятельная форма меновой стоимости деньги принципиально отличаются от обычных товаров. Они имеют не конкретную, а общую (абстрактную) стоимость, то есть способны удовлетворить любую потребность людей, предварительно обменявшись на соответствующие блага. Поэтому рынок воспринимает деньги как абстрактную ценность, желаемую саму по себе для любого его субъекта, независимо от его конкретных текущих потребностей. Таким образом, деньги становятся абсолютным товаром, который противостоит на рынке всем другим товарам, становится мерой стоимости других и непосредственным воплощением богатства вообще.

Использование денег для обслуживания процессов накопления стоимости и ее продуктивного использования (инвестирование) существенно изменило их общественное назначение. С простого средства обращения, которое обслуживало обмен товаров, они превратились в носителя самоувеличивающейся стоимости, то есть в форму капитала. Они стали широко обслуживать накопление стоимости, использовать ее для финансирования развития производства, формировать на этой основе массы заёмного капитала и его движения. Обеспечение увеличения стоимости стало приоритетной целью движения денег в процессе производства, существенно воздействующей на интересы экономических субъектов, их взаимоотношения.

При применении в сфере инвестирования деньги становятся носителем капитала, в связи с чем возникает необходимость различать деньги как деньги и деньги как капитал.

Деньги как деньги используются преимущественно в процессе обмена или, что одно и то же, при реализации товаров и услуг, то есть их целевое назначение ограничивается посредничеством в обмене.

Деньги как капитал используются для обеспечения увеличения стоимости. Это возможно если деньги используются для формирования промышленного или торгового капитала или как ссудный (кредитный) капитал. Деньги становятся капиталом преимущественно при их накоплении, хранении и продаже на денежном рынке, так как это дает владельцу денег дополнительный доход в виде процента.

При обслуживании производственного потребления деньги одновременно являются собственно деньгами и капиталом, так как способствуют реализации товара и получению прибыли.

Наиболее четко деньги как капитал проявляют себя в рамках кругооборота капитала отдельного предприятия. Имеющаяся у него сумма денег (на банковских счетах, в кассе) является одновременно частью его оборотного капитала и массой ликвидности, обеспечивающей его текущую платежеспособность. Увеличение этой суммы одновременно увеличивает его оборотный капитал, то есть массу имеющихся ресурсов, его ликвидность, делает предприятие экономически могущественным.

В рамках всей экономики имеющаяся сумма денег характеризует лишь массу ее ликвидности и не является частью объема реального капитала. Увеличение этой суммы приводит лишь к улучшению ликвидности экономики, но объем реального капитала от этого не увеличивается. Если увеличение общей массы денег будет чрезмерным, это приведет лишь к ее обесцениванию.

Выводы

Деньги не были придуманы человечеством и не являются продуктом, созданным государством, а появились в результате эволюционного развития товарного производства и обмена. Поэтому деньги нельзя волевым способом отменить там, где для их существования есть объективные предпосылки, и нельзя ввести там, где таких предпосылок нет. Но государства активно влияют на форму денег, чтобы придать им те признаки, которые делают деньги наиболее адекватными потребностям рынка.

Обмен с помощью денег имеет существенные преимущества перед бартером (натуральным обменом): удешевляет, ускоряет, лучше гарантирует осуществление обменных операций, расширяет возможности выбора, снимает временные и территориальные ограничения, создает условия

для общественного контроля и влияния на процессы обмена, все это ускоряет общественное воспроизводство.

Деньги по своей сути являются **особым товаром**, имеющим свойства всеобщего эквивалента, то есть **способность обмениваться на любой другой товар**, имеют общую потребительную ценность вместо специфической, свойственную обычным товарам, являются непосредственным носителем абстрактной ценности и общественного богатства.

Вопросы для самопроверки

1. Когда начались систематические исследования денег и формирование научных теорий денег?

2. С чего началось формирование современных научных экономических теорий?

3. Назовите известных учёных XIX–XX веков, которые на сегодняшний день признаны столпами современной экономической науки.

4. В чём суть теории возникновения денег согласно классической политической политэкономии?

5. Способ обмена продуктами выгоднее и удобнее для участников рынка – в форме бартера или с помощью денег? Почему?

6. Чем деньги отличаются от обычного товара?

7. Что означает выражение «трансформирующее влияние государства на эволюцию денег»?

8. Демонетизация золота. Что означает такое выражение?

9. Что такое ценность денег как денег, на чём она базируется и в чём проявляется?

10. Что такое ценность денег как капитала и в чём она проявляется?

11. При каких условиях, в каких случаях деньги являются капиталом, а при каких не капитал?

Тестовые задания к теме 3 (правильный ответ – один)

1. В каком году до нашей эры в Лидии начали изготавливать монеты фиксированной стоимости:

- а) 700 году до нашей эры;
- б) 647 году до нашей эры;
- в) 756 году до нашей эры;
- г) 600 году до нашей эры;
- д) 500 году до нашей эры?

2. Где появились первые бумажные деньги:

- а) во Франции;
- б) в Японии;
- в) в Китае;
- г) в Лидии;
- д) в Италии?

3. В каком веке в Европе возникло банковское дело:

- а) XVI веке;
- б) XI веке;
- в) XX веке;
- г) XV веке;
- д) XIV веке?

4. В переводе с английского термин «банкноты» означает:

- а) банковские билеты;
- б) банковские ценные бумаги;
- в) банковские векселя;
- г) банковские обязательства;
- д) банковские монеты.

5. Кто из основателей классической политэкономии признавал, что возникновение денег обусловлено трудностями непосредственного обмена продуктами труда:

- а) А. Маршалл, А. Смит;
- б) А. Смит, Д. Риккардо;
- в) Д. Риккардо, Дж. С. Милль;
- г) М. Фридман, А. Маршалл;
- д) М. Фридман, Дж. С. Милль?

6. Специфический товар, имеющий свойство, обмениваться на любой другой товар, – это:

- а) деньги;
- б) монеты;
- в) капитал;
- г) золото;
- д) драгоценные камни.

7. Чем определяется природа денег как эквивалента:

- а) функциями;
- б) происхождением;
- в) особенностями;
- г) сущностью;
- д) природой?

8. В каком году появились впервые бумажные деньги:

- а) в 650 году нашей эры;
- б) в 321 году нашей эры;
- в) в 450 году нашей эры;
- г) в 750 году нашей эры;
- д) в 550 году нашей эры?

9. В каком веке в Европе появились впервые «платежные обязательства»:

- а) XII веке;

- б) XIV веке;
- в) XX веке;
- г) XVII веке;
- д) XVI веке?

10. Где в Европе возникло банковское дело:

- а) в Лидии;
- б) в Китае;
- в) в Вавилоне;
- г) в Египте;
- д) в Италии?

11. Кто написал первый том «Капитала»:

- а) Д. М. Кейнс;
- б) Д. С. Милль;
- в) А. Смит;
- г) Д. Риккардо;
- д) К. Г. Маркс?

12. В переводе с латинского дословно термин «банкрот» означает:

- а) отсутствие ресурсов;
- б) финансовый крах;
- в) отсутствие денег;
- г) неплатежеспособность;
- д) поломанная скамейка (лавка).

13. Какое из следующих определений наиболее точно выражает суть денег:

- а) это орудие обмена;
- б) это то, что используется как деньги;
- в) это всеобщий эквивалент;
- г) это все то, что выполняет функцию денег;
- д) это законные платежные средства?

14. Демонетизация – это:

- а) снижение номинала денежных знаков;
- б) введение в обращение золотых и серебряных монет;
- в) введение в обращение золотых слитков;
- г) процесс обесценивания денег;
- д) потеря благородными металлами функций денег.

15. Какие две функции денег исторически сформировались первыми:

- а) мера стоимости и средство обращения;
- б) средство накопления и средство обращения;
- в) мера стоимости и мировые деньги;
- г) средство платежа и мировые деньги;
- д) средство обращения и средство платежа?

16. Прямой натуральный товарообмен на безденежной основе – это:

- а) бартер;
- б) дилер;
- в) брокер;
- г) лизинг;
- д) рыночный обмен.

17. Одно из древнейших «финансовых изобретений» человечества – это:

- а) капитал;
- б) монеты;
- в) слитки;
- г) деньги;
- д) золото.

18. Меновая стоимость – это:

а) способность товара удовлетворять потребностям человека;

б) стоимость производства, отражающая затраты труда на изготовление товара;

в) время, которое отдельный производитель тратит на производство товара;

г) количество продукции, произведенной за единицу времени;

д) способность товара обмениваться в пропорции, в которой один товар обменивается на другой.

19. Деньги обслуживают процесс ценообразования в функции:

а) средство обращения;

б) мера стоимости;

в) средство платежа;

г) накопление;

д) мировые деньги.

20. Эмиссия денег – это:

а) процесс счета денег;

б) увеличение стоимости денежной единицы;

в) изъятие денег из обращения;

г) официальное повышение курса национальной валюты;

д) дополнительный выпуск денег в обращение.

21. В каком процессе преимущественно используются деньги не как деньги:

а) в процессе изъятия денег из обращения;

б) в процессе реализации товаров и услуг;

в) в процессе счета денег;

г) в процессе использования в качестве кредитов;

д) в процессе дополнительного выпуска денег в обращение?

22. В каком процессе преимущественно используются деньги как капитал:

- а) в процессе реализации товаров и услуг;
- б) в процессе изъятия денег из обращения;
- в) в процессе дополнительного выпуска денег в обращение;
- г) в процессе счета денег;
- д) в процессе использования в качестве займов?

Список литературы

1. Деньги, кредит, банки [Электронный ресурс] : учебник / под ред. О. И. Лаврушина. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : Финансы и статистика, 2000. – 464 с. – Режим доступа : http://www.economics.kiev.ua/?id=707&view=article#_Тoc506745619.

2. Зайцев О. В. Гроші та кредит. Лекційне викладення [Електронний ресурс] : навч. посіб. / О. В. Зайцев. – Суми : СумДУ, 2010. – 179 с. + Гриф МОН. – Режим доступу : <http://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/304>.

Тема 4. ФОРМЫ ДЕНЕГ И ИХ ОБРАЩЕНИЕ

- 4.1. Полноценные деньги.
- 4.2. Демонетизация золота.
- 4.3. Неполноценные деньги.
- 4.4. Возникновение неполноценных денег.
- 4.5. Кредитные деньги.
- 4.6. Бумажные деньги.

Ключевые термины: полноценные деньги, монеты, билонная монета, демонетизация золота, неполноценные деньги, кредитные деньги, банкнота, бумажные деньги, законное платёжное средство.

4.1. Полноценные деньги

Деньги исторически меняли свою форму. Все формы, которые принимали деньги в процессе своего исторического развития, условно можно разделить на две группы: полноценные и неполноценные деньги.

Полноценные деньги. Это деньги, которые имели внутреннюю реальную стоимость, адекватную (равную) стоимости товара, из которого эти деньги изготавливались.

В течение последних четырех тысяч лет человечество считало денежным товаром золото и серебро независимо от того, что изготовлено из этих металлов. Любая вещь из золота или серебра также считалась и деньгами. Период, в течение которого золото и серебро выполняли функции денег, в теории назывался «золото-серебряный биметаллизм».

История полноценных денег начинается с появлением **металлических денег**. Археологические исследования показали, что в древней Месопотамии серебро в форме кусков, слитков, колец использовалось как деньги ещё в конце третьего тысячелетия до н. э. Золото в роли денег

использовалось в XIV столетии до н. э. в Египте, Индии, Китае, в VIII–VII столетиях до н. э. – в Греции (рис. 4.1).



Рисунок 4.1 – Лидийская монета трите VI века до н. э.

Старославянская IX–XIII веков новой эры денежная единица гривна – была слитком серебра (рис. 4.2, 4.3). Металлические деньги имели огромные преимущества перед товарными деньгами, такими как скот, шкуры, соль. Вместе с тем форма слитков обуславливала определенные неудобства, которые вскоре стали сдерживать развитие денежных отношений. В каждой платежной операции необходимо было взвешивать слитки, определять пробу и, что хуже всего, делить их на части. Чтобы преодолевать такие неудобства, слитки делали разного веса. Наиболее известные купцы ставили на них свое клеймо, которое свидетельствовало о весе и пробе (качестве) металла.

Однако авторитет купца как частного лица был ограниченным, и его клеймо могло удовлетворить узкий круг субъектов рынка. С развитием торговли возникла потребность клеймения слитков более известным и авторитетным лицом, и эта функция перешла к государству. Государства стали изготавливать слитки металла по установленной форме, вес и

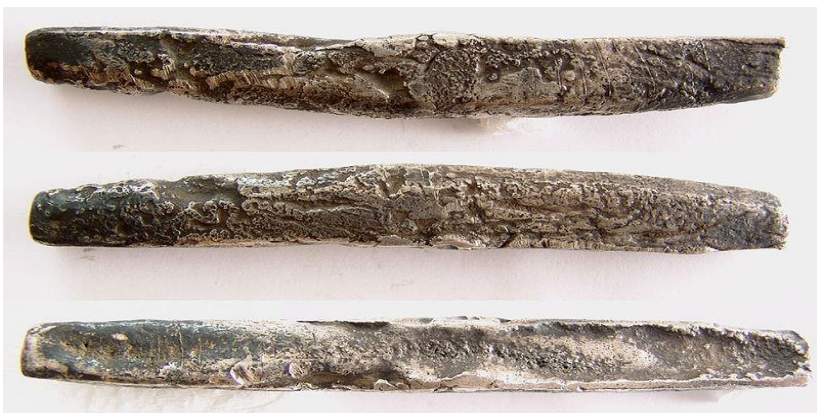


Рисунок 4.2 – Новгородская гривна из поселения в районе Копорья, IX–XIII вв.



Рисунок 4.3 – Копия Киевской гривны IX–XIII вв., отчеканенная НБУ

пробу которых удостоверяли своим штемпелем. Такие слитки получили название «монеты».

Полноценные деньги – это монеты, в основном из золота или серебра. Их полноценность характеризовалась и измерялась стоимостью металла, из которого они сделаны, то есть стоимость металлической монеты при ее выпуске (эмиссии) была равна номиналу, отчеканенному на одной из ее сторон (рис.4.4, 4.5).



Рисунок 4.4 – Золотые 5 рублей 1899 г., Российская империя



Рисунок 4.5 – Золотая монета 100 франков 1906 года, Франция

Наименование «монета» произошло от наименования первого монетного двора в Европе, который был открыт в Риме при храме Юноны-Монеты в III столетии до н. э. *Moneta* – производное от глагола *moneo, monere* – «предостерегать».

Монета оказалась самой совершенной формой полноценных денег, то есть денег, функционирующих в обращении с собственной субстанциональной стоимостью. Она обслуживала экономические отношения людей на протяжении почти трёх тысячелетий. За это время монета развивалась и изменялась.

В начале создания монет субъекты рынка не всегда доверяли государственному клейму и нередко требовали взвешивания монеты. Особенно часто такие требования предъявлялись, когда монета использовалась для расчетов с иностранными контрагентами или когда существовала угроза фальсификации монет. Лишь рост экономического могущества и стабильности государства, усиление доверия к государственной власти со стороны субъектов рынка, усовершенствование техники чеканки, которая затрудняла подделку монет, повышали доверие к монете, и как результат, монета стала приниматься по количественному номиналу, без взвешивания. Менялась сама форма монеты: известны монеты квадратные, неправильной формы, овальные, однако наибольшее распространение получили круглые (рис. 4.6). Чтобы предотвратить подделку и обрезание монет, по их краям был применен или рельефный рисунок, или «зубирование» краёв.

Талер – название крупной серебряной монеты, игравшей в XVI–XIX веках важную роль в денежном обращении Европы и международной торговле. Талер по массовости его использования по праву может считаться первой в истории Европы евровалютой (рис. 4.6). Название денег «доллар» происходит от изменённого талер – далер, даллар, доллар.



Рисунок 4.6 – Талер

Слева направо, первый ряд:

- Саксония, викариатный талер 1619 года;
- Австрия, талер без даты, вторая половина XVI века;
- Брауншвейг-Целенберг-Ганновер, талер 1723 года.

Второй ряд:

- Саксония, талер 1581 года;
- Германия, город Харц, крестильный талер 1718 года;
- Голландия, талер 1622 года.

Третий ряд:

- Швейцария, Базель, талер 1640 года;
- Священная Римская Империя, талер 1698 года;
- Зальцбург (архиепископство), талер 1665 года.

К полноценным деньгам относится билонная монета. Билонная монета выпускалась в форме монеты из металлов, ценность которых ниже, чем ценность золота или серебра, а количество металла в билонной монете по стоимости ниже, чем стоимость, выраженная номиналом этой билонной монеты. Полноценность (по номиналу) билонной монеты состояла в том, что определенное количество билонных монет всегда обменивалось на полноценную монету (золотую или серебряную). Прототипом билонной монеты в настоящее время является разменная монета в виде копейки (Украина, Российская Федерация), цента (США) и др.

Новый этап в развитии монеты как формы полноценных денег связан с возникновением билонной монеты, то есть разменной, монеты с мелкой стоимостью. Она предназначена для обеспечения нормального выполнения денежных функций основной (валютной) монетой. Главное отличие ее заключается в том, что она чеканится не из драгоценного металла, следовательно, была по изготовлению неполноценной. А по обращению – полноценной. Чеканка рядом с полноценными монетами неполноценных была первой реакцией денег на новое требование обращения – требование экономической делимости, которое становилась все более ощутимым по мере развития товарно-денежных отношений. Разменная монета активно используется в обращении и потому быстрее стирается. Более того, высокая стоимость драгоценного металла обуславливает необходимость чеканки размерной монеты слишком малых размеров. Такая монета была неудобной в пользовании и легко терялась, что приводило к дополнительным расходам драгоценного металла. Изготовление ее из обычного дешевого металла было объективной необходимостью, а успешное функционирование рядом с полноценной монетой способствовало поискам альтернативы полноценным деньгам и замене их неполноценными.

Преимущества бilonной монеты (дешевизна изготовления, доверие как к полноценным деньгам, длительное функционирование) помогли ей остаться в обращении и после того, когда полноценная монета как форма денег «сошла со сцены». И сегодня бilonные монеты широко используются во всех странах, даже в тех, которые достигли больших успехов в развитии безналичных расчетов и электронизации денежного обращения.

4.2. Демонетизация золота

Демонетизация золота – это прекращение использования денег в форме золота. Эволюция металлических денег достигла своего апогея в период капиталистической свободной конкуренции (период с середины XIX до середины XX века). Золотые деньги настолько хорошо отвечали требованиям рынка, что даже критические исследователи того времени без каких-либо сомнений отождествляли деньги с этим металлом. Такое утверждение было справедливым лишь для того времени. Эволюционные процессы в общественной и экономической жизни обусловили неспособность золота навсегда закрепиться в роли денег и подготовили предпосылки для перехода к качественно новому типу денег – неполноценным деньгам.

Усложнение и расширение товарного производства и рыночных отношений, охвативших все сферы человеческого общества, с одной стороны, и появление новых мощных не рыночных (государственно-монополистических) факторов влияния на экономику, с другой, поставили перед денежным товаром в эпоху золотого монометаллизма еще более сложные требования.

Во-первых, быстро усиливались требования относительно роста объемов воспроизводства денежного товара в соответствии с интенсивно растущими масштабами

общественного производства и обращения. Реакцией на это требование было широкое внедрение в обращение разменных на золото бумажных банковских билетов, поскольку изготовление золотых денег было крайне ограничено малыми запасами золота.

Во-вторых, возрастали требования по сокращению затрат на изготовление денег для минимизации общественных издержек обращения, которые постоянно увеличивались по мере расширения масштабов производства и обращения и вызванного этим увеличения массы денег. Даже при замене в обращении золотых монет бумажными банкнотами, но при сохранении размена их на золото государства должны были накапливать большие массы золота, отвлекая для этого значительные силы и средства вплоть до необходимости ведения войн.

В-третьих, сама стоимость денег в новых условиях, требовавших активного вмешательства государства в экономическую жизнь общества, должна была стать более гибкой, более податливой к государственным регулятивным мерам.

Указанным требованиям не мог удовлетворить ни один товар, даже самый благородный из металлов – золото. Будучи относительно мягким и имея высокую удельную стоимость, золото ощутимо изнашивалось в процессе обращения. Через незначительное распространение золота в природе добыча его не могла поспевать за ростом ёмкости рынка и потребностей его в денежной массе. Стоимость золота меньше поддаётся любым изменениям, поскольку на нее влияют не только факторы, определяющие текущее производство, но и стоимость веками накопленных золотых запасов. Сама материальная форма золота, физические свойства которого сделали его наиболее пригодным исполнять роль денег в предыдущие века, в условиях XX века оказалась непреодолимой преградой для исполнения им этой роли.

Состоялся процесс демонетизации золота: сначала из обращения были изъяты золотые монеты, вместо них сферу обращения стали обслуживать неполноценные деньги, а впоследствии полностью было остановлено обмен неполноценных денег на золото в любой форме.

Эволюционные процессы в экономике, приведшие к демонетизации золота, подготовили почву для введения нематериальных носителей денежной сути – так называемых кредитных денег. Мировая практика использования золотых денег подготовила общество к восприятию нематериальных денег, то есть денег, не связанных с золотом, как более эффективной денежной форме. На этом основании экономическая мысль окончательно пришла к выводу, что деньги не адекватны золоту, что они – что-то иное, что деньги – более сложное явление общественного характера, которое не может быть выражено даже благородными металлами.

4.3. Неполноценные деньги

Ко второй группе относятся **неполноценные деньги**, приобретающие свою стоимость исключительно в обращении. При этом стоимость, указанная на них, может существенно отличаться от стоимости того материала, из которого они изготовлены. На современном этапе развития все страны мира пользуются исключительно неполноценными деньгами.

Основные формы неполноценных денег:

- разменная монета, изготовленная из металлов;
- деньги, изготовленные из материала, по свойствам близкого к бумаге, являющиеся или казначейскими билетами (казначейскими обязательствами), или банковскими билетами – банкнотами (банковскими обязательствами);
- депозитные деньги;
- электронные деньги;
- дополнительная валюта;

- частные деньги;
- «квазиденьги».

Фактор доверия к этим формам становится решающим для их функционирования как денег. Другими словами, неполноценные деньги в любой из их форм функционируют как деньги только потому, что субъекты рыночных отношений глубоко уверены, что это деньги и ничто иное. Такое доверие возникло исторически в процессе развития форм денег.

4.4. Возникновение неполноценных денег

Возникновение неполноценных денег, а также доверие к неполноценным деньгам начало формироваться в период господства полноценных денег – монет из золота и серебра.

Например, один из возможных случаев возникновения неполноценных денег. Купец приезжает или приплывает в дальний город закупить заморские товары. У него с собой сумма денег из золотых и серебряных монет, отчеканенных в его стране. В стране, куда он прибыл, таких денег многие не видели, а потому сомневаются в их подлинности, хотя по внешнему виду монеты золотые и серебряные. Купцу советуют обратиться к городским менялам, чтобы он обменял свои деньги на золотые и серебряные монеты, изготовленные в их стране. Менялы проверяют деньги купца на содержание в них золота и серебра и согласовывают с ним курс обмена. Однако менялы предупреждают купца, что передвигаться по их городу с такой суммой золотых и серебряных монет опасно. Могут не только ограбить, но и убить. Менялы предлагают купцу более безопасный вариант использования обменных денег в его торговых операциях. Меняла оставляет деньги купца у себя на хранение, а купцу выдаёт написанные им собственноручно на бумаге расписки. Таких расписок может быть много, например на каждую золотую и серебряную монету, или меньше, – на определённую сумму

монет по взаимной договорённости. Суть текста в расписке такова: тот, кто принесёт такую расписку меняле, меняла выдаст подателю расписки вместо неё золотые или серебряные монеты. Меняла договаривается с купцом, какой условный знак должен поставить на расписке купец, если он будет передавать расписку вместо денег как средство платежа за товар. Без такой отметки меняла не поменяет расписку на деньги, то есть, без такой отметки расписки не действительны, и их потеря или воровство не становится для купца потерей полноценных золотосеребряных денег. Со временем такие расписки стали вращаться на рынке наравне с полноценными деньгами-монетами. Такая расписка – одна из форм неполноценных денег, причём неполноценных кредитных денег. Расписки в конце концов возвращались к меняле, то есть меняла выпускал в оборот расписку с пониманием, что она будет ему возвращена, меняла давал расписку на время, в кредит, другими словами, меняла вбрасывал в денежный оборот кредитный денежный знак. Отсюда и название «кредитные знаки стоимости» или «кредитные деньги». Доверие к распискам было таким же, как и к деньгам, потому что такую расписку всегда можно было поменять на полноценные деньги, а под залог полноценных денег получать такие расписки.

Также возможен и иной способ возникновения неполноценных денег. Наш купец, «из дальних странствий воротясь», привёз много диковинных заморских товаров. Часть привезённых товаров захотели купить другие торговцы, но не у всех желающих в момент покупки могли быть деньги на руках. Некоторые торговцы обратились к купцу с просьбой передать им товары сейчас, а деньги торговцы передадут купцу через некоторое время в будущем. Купец давно знает торговцев, торговцы всегда держали своё слово, ни разу не обманули его, и купец отдал им товар под их обещание оплатить взятый товар через оговорённое время. Торговцы

написали от своего имени на бумаге обещание оплатить взятый товар в указанную дату в будущем. Такой документ назывался «долговой распиской», из которой впоследствии возник финансовый документ под названием «вексель». Купец, получив долговые расписки, мог и не ждать срока их оплаты, а передать их другим торговцам или ремесленникам в обмен на товары или деньги, а те, в свою очередь, тоже обменивать на товары или деньги. Такая долговая расписка могла выступать в роли денег до срока своего погашения (до срока выплаты денег по ней тем торговцем, который её написал). Работала долговая расписка как полноценные деньги потому, что было доверие к торговцу, написавшему её, была уверенность, что сумма, указанная в расписке, будет выплачена подписантом. Уверенность базировалась на том, что в прошлом этот торговец ни разу не нарушал данных им в расписке обязательств. Итак, долговая расписка до даты её погашения функционировала как неполноценные деньги наряду с полноценными деньгами.

Расписки, выдаваемые под залог полноценных денег, или долговые расписки, обеспечиваемые будущей оплатой деньгами или товарами, имели хождение, но в ограниченном кругу субъектов денежного рынка. Подавляющая часть населения использовала полноценные деньги и билонную монету, а при отсутствии денег – бартер (натуральный обмен). Массовое использование неполноценных денег в Европе началось в XIX веке.

4.5. Кредитные деньги

Возьмём литературное произведение из классики французской литературы и рассмотрим на его примере механизм массового возникновения **кредитных денег**. Приключенческий роман «Граф Монте-Кристо» был написан Александром Дюма в 1844–1845 годах. Нам важна дата

написания, так как автор помещает своих героев в систему финансов Франции середины XIX века.

Герой романа Эдмон Дантес попадает в заключение в замок Иф по клеветническому доносу. В тюрьме Дантес узнаёт о кладе, спрятанном на островке Монте-Кристо. Эдмон бежит из тюрьмы и, оказавшись на свободе, находит клад. Дантес становится богатым и берёт себе новое имя – граф Монте-Кристо. В соответствии с хронологией событий романа появление богатого графа Монте-Кристо происходит в 1838 году во Франции.

Далее, в сюжете нас интересует финансовая сторона приключений графа. В соответствии с завещанием бывшего владельца сокровищ кардинала Чезаре Спада, которое было написано 25 апреля 1498 года, величина клада, владельцем которого стал Дантес, составляла два миллиона римских скудо. Клад состоял из драгоценных камней и слитков из золота, составлявших две трети клада. На момент нахождения клада прошло 340 лет. Однако владелец не мог оценить свои сокровища в два миллиона римских скудо, поскольку в 1498 году римских скудо ещё не существовало. Монету «скудо» в Папской области начал чеканить папа Юлий II в 1531 году, то есть через 30 с хвостиком лет после сокрытия клада на острове Монте-Кристо.

Кратко о финансах Франции 1838 года можем сказать следующее. В это время денежной единицей Франции, её заморских департаментов и территорий был франк. В 1803 году во Франции был установлен стандарт золотого содержания франка (так называемый «франк жерминаль») – 0,290323 грамма чистого золота равнялось одному франку. Тогда же вместо имевших хождение ранее золотых монет – луидоров, был начат выпуск новых золотых монет – наполеондоров, соответствовавших новому золотому курсу. Продолжалась чеканка серебряных монет.

Луидор (рис. 4.7) – французские золотые монеты XVII–XVIII веков.

Впервые выпущена в 1640 году во времена правления Людовика XIII. Прообразом таких монет стали испанские дублоны, получившие во Франции название «пистоль». В течение долгого времени названия «луидор» и «пистоль» были синонимами.



Рисунок 4.7 – Двойной луидор Людовика XVI, 1789 год.
Французская монархия



Рисунок 4.8 – Наполеондор 1808 года

Если слово «луидор» (*Louis d'or*) перевести, то оно будет означать «золотой Луи». Так стали называть французские монеты, чеканка которых началась в 1640 году при короле Людовике (Луи) XIII и продолжалась более 150 лет во времена правления Людовика (Луи) XVI.

Луидор чеканился из золота 917-й пробы, вес монеты составлял 6,751 г, диаметр – 26 мм. Чеканились также монеты в пол-луидора, два луидора, а также 4, 8 и 10 луидоров. В начале XVIII века вес луидора несколько увеличился – до 8,158 г, впоследствии вес и диаметр монеты неоднократно менялись. Рекордным луидором стала монета весом 9,79 г. Существует большое количество различных луидоров.

Вернемся к финансовой системе Франции 1838 года.

Учреждённый в 1800 году Банк Франции получил монопольное право эмиссии банкнот (франков в форме ассигнатов – денег на бумажных носителях). Постепенно охватив города, где находились «учётные отделения» Банка Франции, в результате поглощения эмиссионных банков департаментов использование франков в форме банкнот распространилось к 1848 году на всей территории Франции.

Банкнота Банком Франции выпускалась также из расчёта 0,290323 грамма чистого золота за один франк. До 1848 года банкноты Банка Франции имели «свободный курс», то есть могли и приниматься и не приниматься в качестве платёжного средства, – это зависело от договорённости субъектов сторон финансовой или экономической операции. Кроме того, объёмы эмиссии банкнот никем не контролировались, но банк должен был по первому требованию обменивать банкноты на золотые монеты, золото или другие ценности.

Рассчитаем стоимость клада, найденного Дантесом (графом Монте-Кристо) в денежных единицах Франции 1838 года. Так как римских скудо на момент прятанья клада ещё не существовало, позволю себе предположить, что оценка была

не в римских скудо, а в эскудо. Оценку клада в эскудо пересчитаем в золотом эквиваленте. Известно, что эскудо – это старинная, преимущественно золотая монета Португалии, Испании и ряда стран Латинской Америки. Золотые эскудо Португалии чеканились, начиная с V века и до 1722 года, весом 4,97 грамма из золота 916-й пробы. В пересчёте на чистое золото 1 эскудо приравнялся к 4,55252 грамма чистого золота. Итак, если два миллиона эскудо (такова в нашей трактовке оценка клада по состоянию на 1498 год) соответствовало 9 тоннам 105 килограммам и 40 граммам чистого золота, то на 1838 год, пересчитав золото на франки по курсу 1 франк = 0,290323 грамма чистого золота, имеем 31 млн 361 тыс. 759 франков. Интересное исследование оценки клада дано в [4].

Оценка клада из островка Монте-Кристо по упомянутому источнику оценена в 29 млн 300 тыс. франков, а вместе с драгоценными камнями – в 112 млн 570 тыс. франков. Даже сейчас, спустя 180 лет, обладатель таких сокровищ был бы богаче богатейшего на сегодня жителя планеты – некоего Карлоса Слима Элу, богатство которого оценивается в 53,5 миллиарда долларов. То есть еще никто в мире как отдельно взятое физическое лицо ни до, ни после 1838 года не имел богатства, сравнимого с богатством графа Монте-Кристо.

Теперь рассмотрим вопрос, как у графа Монте-Кристо в 1838 году появились деньги в виде французских франков. Механизм по правилам финансов того времени был таким. Граф Монте-Кристо помещает золото и драгоценности в банк, а вернее всего, – в несколько банков и по курсу золота к франку становится владельцем 31 миллиона 360 тысяч франков. Подавляющая часть этих денег использовалась графом в форме банкнот (ассигнатов). Банкноты печатал банк, в хранилищах которого находилось золото графа. Банк печатал и передавал графу ассигнаты из расчёта: 1 франк равен 0,290323 грамма чистого золота. Такая запись

обязательно была на банкноте. Это означало, что в любое время любой владелец банкнот мог предъявить их банку и потребовать обменять их на золотые монеты – наполеондоры. А банк был обязан поменять банкноты на золотые монеты, которые также были франками, но не в бумажном, а в золотом исполнении. Выполняя такое условие, каждый банк должен был выпускать в обращение только такую сумму денег в банкнотах, которую мог обменять в любой момент на золото. Другими словами, банк выпускал в обращение банкноты, зная, что в любой момент они могут быть возвращены банку, а банк вместо них обязан отдать настоящие золотые деньги. Передача денег или ценностей кому-либо на условиях возврата называется кредитованием. Потому банкноты, выпущенные под безоговорочный обмен на золото или другие ценности, в экономике и финансах стали называться кредитными деньгами.

Появление кредитных денег вызвано стремительным ростом объёмов денежного обращения. У графа Монте-Кристо были расходы, оплачивать которые кредитными деньгами было гораздо удобнее, чем золотыми монетами. Например, граф, прибыв в Геную, покупает яхту, за 60 000 франков. В золотом измерении это составляет 54,2 килограмма чистого золота. А так как монеты чеканились всегда не из чистого золота, а с добавлением других металлов, то 60 000 франков в монетах – это от 70 до 100 килограммов в зависимости от пробы. В то время Банком Франции выпускались банкноты (ассигнаты) в 100, 750, 1 000, 2 000 и 10 000 франков (рис. 4.9). Очевидно, что шесть купюр по 10 000 франков удобнее перевезти из Парижа в Геную (Италия), чем около 100 кг золотых монет.

Бурное развитие рыночной экономики в ряде европейских стран в середине и особенно к концу XIX века создало условия для введения в оборот и массового использования кредитных денег (рис. 4.10, 4.11).



Рисунок 4.9 – Ассигнат номиналом в 10 000 франков, Франция в период 1830–1848 гг.



Рисунок 4.10 – Банкнота Государственного банка, Российская империя, примерно 1840–1850 гг.



Рисунок 4.11 – Государственный кредитный билет 1898 г. Российской империи, по сути, – банкнота Государственного банка. В центре банкноты надпись: «Государственный Банк разменивает кредитные билеты на золотую монету без ограничения суммы (1 руб = 1/15 имперіала, содержит 17,424 доли чистого золота)»

Кредитные деньги – неполноценные знаки стоимости, возникающие и функционирующие в обращении на основе кредитных отношений.

Кредитные деньги также, как и полноценные деньги, возникли стихийно из рыночных отношений. Когда рыночные связи достигли такого уровня, что один из субъектов решил передать другому товар или другую стоимость под обязательство заплатить в будущем (обязательство, оформленное определённым образом на бумаге), была открыта возможность возникновения принципиально новых денег – кредитных.

Одна из форм кредитных денег возникла в торговле в форме долговой расписки, или коммерческого векселя. Его начали использовать как средство платежа, и он стал

обращаться. Из простой долговой расписки вексель превратился в средство платежа и средство покупки, то есть стал носителем важнейших функций денег.

Если кредитные билеты выпускали не отдельные банки, а государственное учреждение, например казначейство, то такую банкноту именовали казначейским билетом (рис. 4.12).

В банковском деле банки вместо коммерческих векселей выпускали свои обязательства – банкноты, которые постепенно превратились в универсальное средство платежа и средство покупки и стали основной формой кредитных денег.



Рисунок 4.12 – Казначейский билет 1856 года, 1 рубль, Российская империя. В центре государственного кредитного билета надпись: «По предъявлении сего билета, немедленно выдается из разменных Кассъ Экспедиция Кредитныхъ билетовъ одинъ рубль серебряной или золотой монетой»

Банкнота в самой общей трактовке есть простым векселем эмиссионного банка.

Исторически «классическая» банкнота возникла из расписки средневековых банкиров о взятии на сбережение от купцов золота и обязательство вернуть его по первому требованию.

Характерные признаки «классической» банкноты:

– выпуск эмиссионным банком вместо коммерческих векселей;

– обязательный обмен на золото по первому требованию собственника банкнот;

– двойное обеспечение: золотое (золотым запасом банка) и товарное (коммерческими векселями, находящимися в портфеле банка).

Банкнота отличается от векселя благодаря вышеперечисленным признакам, а также другим характеристикам, (табл. 4.1).

Таблица 4.1 – Отличие векселя* от банкноты

| Вексель* | Банкнота |
|---|---|
| 1. Имеет частную гарантию, которая обеспечивается капиталом одного или группы предприятий | 1. Имеет общественную гарантию, которая обеспечивается капиталом всех предпринимателей, находящихся в банке |
| 2. Указан срок платежа. Вексель связан с конкретной торговой операцией | 2. Бессрочное обязательство, не связанное с какой-либо торговой операцией |
| 3. Не имеет всеобщей оборачиваемости | 3. Имеет всеобщую оборачиваемость |

* Подробнее о векселе смотри в 7.1

Позже, классическая банкнота (в Европе в 1929–1933 годах) перестала обмениваться на золото, но не утратила своих особенностей кредитных денег.

Кредитные деньги классифицируются по нескольким критериям. В зависимости от формы существования выделяют бумажные деньги, депозитные деньги, электронные деньги, а в зависимости от статуса эмитента и характера эмиссии – казначейские и банковские деньги.

4.6. Бумажные деньги

Продолжим рассмотрение некоторых моментов, связанных с денежными операциями, вызванными включением в финансовую систему Франции ценностей из клада графа Монте-Кристо. Как было сказано выше, граф положил в банк или в несколько банков золото и драгоценности на сумму 31 миллион 360 тысяч франков. Тогда Монте-Кристо мог бы совершенно обоснованно попросить в банке (в банках) 31 миллион франков в банкнотах, а банки, без всякого риска для себя, могли напечатать банкноты на такую сумму и передать их графу. Предположим, что граф их все с успехом и удовольствием потратил. При возвращении в банки новыми владельцами всех этих банкнот с требованием обменять их на золото банки выдали бы вместо банкнот золото и драгоценности. Так работали бы кредитные деньги не только во Франции, а и во всех странах Европы в 38–47-м годах XIX века. Допустим, что после траты 31 миллиона франков банкнотами Монте-Кристо опять обратился в банки с просьбой выдать ему ещё 10 млн франков. Обратим внимание на тот факт, что в то время «объёмы эмиссии банкнот никем не контролировались». Печатаение банками новой партии банкнот в 10 млн франков не обеспечивалось новым золотом. Но банки могли печатать и пускать в оборот не обеспеченные золотом банкноты. Вот такие-то банкноты и называются бумажными деньгами. Выпуск бумажных денег банкиры обосновывали так: одновременно все владельцы банкнот не придут обменивать

их на золото. Потому и вбрасывали в оборот не только кредитные деньги, но и бумажные. Но в 1848 году грянул финансовый кризис. Одной из причин кризиса была неконтролируемая эмиссия банкнот, то есть выпуск банками бумажных денег. После кризиса 1848 года финансовые системы кардинально изменились. Государство стало контролировать выпуск кредитных и бумажных денег. Также был введён «принудительный курс», который освобождал банки от обязанности обменивать на золотые монеты предъявляемые ему банкноты.

Бумажные деньги – это неразменные на металл знаки стоимости, которые выпускаются государством (казначейством) для покрытия своих затрат и наделяются принудительным курсом, то есть признаются обязательными к приёму во всех видах платежей, другими словами, являются законными платёжными средствами. В сущности, это завершённая форма знаков стоимости, оторванная не только от стоимости денег, а и от реальных потребностей обращения.

Определяющими свойствами бумажных денег, в отличие от кредитных являются выпуск их для покрытия бюджетного дефицита, а также неразменность на золото. Непродуманная политика принудительного введения в оборот бумажных денег таит в себе ряд негативных последствий, таких как нестабильность курса и неизбежное обесценивание всех форм денег, находящихся в обороте, в том числе и кредитных.

Законное платёжное средство (англ. legal tender) – средство платежа, обязательное по законодательству к приёму в оплату любых (в отдельных странах только долговых и публичных) платежей, номинированных в той же валюте.

На основании ст. 192 Гражданского кодекса Украины, гривна – денежная единица Украины, являющаяся законным платёжным средством, обязательным к приёму по номинальной стоимости на всей территории Украины.

Согласно ст. 140 Гражданского кодекса Российской Федерации рубль является денежной единицей Российской Федерации и обязателен к приёму на всей территории Российской Федерации.

Однако в большинстве других стран (Австралия, Великобритания, Канада, США, страны Еврозоны, Норвегия, Швеция, Швейцария и др.) законодательство обязывает принимать законное платёжное средство только к оплате долгов и налогов, но не товаров или услуг.

В некоторых странах существуют ограничения на количество монет для законного платежа. Так, в Австралии никто не обязан принимать монеты от 5 до 50 центов, если сумма платежа превышает 5 долларов.

В практическом смысле законное платёжное средство – это банкноты, монеты и безналичные средства в номиналах национальной валюты, действующие на территории данного государства. Положения по бухгалтерскому учёту также обязывают предприятия учитывать активы и пассивы в национальной валюте.

Выводы

Деньги прошли длительный и сложный путь развития от обычных товаров широкого потребления до современных электронных денег.

Каждое изменение формы денег обусловлено более высоким уровнем развития общественных отношений и существенным усложнением требований рынка к денежному эквиваленту.

Переломным моментом в развитии форм денег стала демонетизация золота, в результате которой закончилась эпоха полноценных денег и началась эпоха неполноценных денег.

На сегодня неполноценные деньги полностью взяли на себя и успешно выполняют большинство денежных функций, прежде всего функции средства обращения, средства платежа и меры стоимости. В то же время есть основания утверждать, что этого не произошло с функцией средства накопления стоимости и ее частично продолжает выполнять золото.

Вопросы для самопроверки

1. Охарактеризуйте полноценные деньги. Назовите их формы.
2. Почему биллонные монеты считают полноценными деньгами?
3. Что означает выражение «золотосеребряный биметаллизм»?
4. Что означает выражение «золотой монометаллизм»?
5. Перечень требований к деньгам, которые привели к демонетизации золота.
6. В чем заключается сущность неполноценных денег?
7. Назовите основные формы неполноценных денег.
8. Раскройте механизм возникновения неполноценных денег.
9. Какой вид имели первые неполноценные деньги?
10. Сущность кредитных денег и механизм их возникновения.
11. Векселя, ассигнаты, банкноты, их общие черты и различия.
12. Бумажные деньги, их отличие от кредитных.
13. Законное платежное средство может быть кредитными и/или бумажными деньгами?
14. Денежная единица Украины – гривна. Это кредитные или бумажные деньги?

Тестовые задания к теме 4
(правильный ответ – один)

1. С появлением чего начинается история полноценных денег:

- а) серебряных слитков;
- б) металлических денег;
- в) золотых слитков;
- г) золотых монет;
- д) медных денег?

2. Полноценные деньги – это:

- а) разменные монеты, изготовленные из металлов;
- б) деньги, изготовленные из материала, который по свойствам похож на бумагу;
- в) монеты, в основном из золота или серебра;
- г) электронные деньги;
- д) депозитные деньги.

3. К неполноценным деньгам относятся:

- а) талеры;
- б) депозитные деньги;
- в) золотые монеты;
- г) серебряные монеты;
- д) биллонные монеты.

4. Талер – это:

а) расписка, которая выдается под залог полноценных денег;

- б) название большой серебряной монеты;
- в) ассигнат номиналом в 10 000 франков;
- г) простой вексель эмиссионного банка;
- д) натуральный обмен.

5. Когда началось массовое использование неполноценных денег в Европе:

- а) в XIX веке;
- б) в XX веке;
- в) в IX веке;
- г) в XIII веке;
- д) в XVI веке?

6. Кто написал приключенческий роман «Граф Монте-Кристо»:

- а) А. Смит;
- б) Д. Милль;
- в) Э. Дантес;
- г) А. Дюма;
- д) Д. Риккардо?

7. Биллонная монета выпускалась в форме:

- а) разменных монет, изготовленных из металлов;
- б) монеты из металлов, ценность которых выше, чем ценность золота или серебра;
- в) неполноценных денег;
- г) монеты из металлов, ценность которых ниже, чем ценность золота или серебра;
- д) монеты из серебра, играющей важную роль в денежном обращении Европы и международной торговле.

8. В США прототипом биллонной монеты в настоящее время является:

- а) франк;
- б) талер;
- в) копейка;
- г) доллар;
- д) цент.

9. В зависимости от статуса эмитента и характера эмиссии кредитные деньги классифицируют на:

- а) депозитные и банковские;
- б) депозитные и электронные;
- в) казначейские и банковские;
- г) казначейские и депозитные;
- д) бумажные и депозитные.

10. Самой совершенной формой полноценных денег являются:

- а) бумажные деньги;
- б) депозитные деньги;
- в) монеты;
- г) казначейские деньги;
- д) банковские деньги.

11. Демонетизация золота – это:

- а) дополнительный выпуск денег в обращение в форме золота;
- б) введение в обращение золотых слитков;
- в) введение в обращение золотых монет;
- г) прекращение использования денег в форме золота;
- д) процесс обесценивания денег в форме золота.

12. В каком году основан банк Франции, получивший монопольное право эмиссии банкнот:

- а) 1722
- б) 1800;
- в) 1838;
- г) 1808;
- д) 1848?

13. В какой период эволюция металлических денег достигла своего апогея:

- а) в период монополистической конкуренции;
- б) в период олигополистической конкуренции;
- в) в период открытой конкуренции;
- г) в период капитализма свободной конкуренции;
- д) в период рыночной конкуренции?

14. Где использовалось золото в роли денег в XIV веке до н. э.:

- а) в Месопотамии;
- б) в Швейцарии;
- в) во Франции;
- г) в Египте;
- д) в Греции?

15. Где использовалось золото в роли денег в VIII–VII веках до н. э.:

- а) в Греции;
- б) в Египте;
- в) в Китае;
- г) в Месопотамии;
- д) в Индии?

16. Когда использовалось в древней Месопотамии серебро как деньги в форме кусков, слитков, колец:

- а) в конце первого тысячелетия до н. э.;
- б) в конце пятого тысячелетия до н. э.;
- в) в конце второго тысячелетия до н. э.;
- г) в конце третьего тысячелетия до н. э.;
- д) в конце четвертого тысячелетия до н. э.?

17. К преимуществам биллонной монеты относят:

- а) твердость;
- б) красоту;
- в) легкость;

- г) ценность монеты (выше, чем ценность золота или серебра);
- д) длительное функционирование.

18. В IX–XIII веке новой эры старославянская денежная единица – гривна – была...

- а) слитком меди;
- б) слитком олова;
- в) слитком серебра;
- г) слитком золота;
- д) слитком бронзы.

19. Первой евровалютой в истории Европы может считаться:

- а) наполеондор;
- б) цент;
- в) талер;
- г) франк;
- д) евро.

20. В практическом смысле законное платежное средство – это:

а) деньги, изготовленные из материала, который по свойствам похож на бумагу, являющиеся или казначейскими билетами или банковскими билетами;

б) монеты в основном из золота или серебра;

в) банкноты, монеты и безналичные средства в национальной валюте, действующие на территории данного государства;

г) неполноценные знаки стоимости, возникающие и функционирующие в обращении на основе кредитных отношений;

д) бумажные деньги, депозитные деньги, электронные деньги.

21. Денежная единица Украины – гривна, это:

- а) ассигнат;
- б) монета;
- в) казначейский билет;
- г) неполноценные деньги;
- д) полноценные деньги.

22. Денежная единица Европейского Союза – евро, это:

- а) ассигнат;
- б) монета;
- в) казначейский билет;
- г) полноценные деньги;
- д) неполноценные деньги.

Список литературы

1. Гражданский кодекс Украины [Электронный ресурс]: Закон Украины от 16 января 2003 года № 435-IV с изменениями и дополнениями на текущий момент. – Режим доступа : <http://meget.kiev.ua/kodeks/grazdanskiy-kodeks/>.

2. Деньги, кредит, банки [Электронный ресурс]: учебник / под ред. О. И. Лаврушина. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : Финансы и статистика, 2000. – 464 с. – Режим доступа : http://www.economics.kiev.ua/?id=707&view=article#_Тoc506745619.

3. Зайцев О. В. Гроші та кредит. Лекційне викладення [Електронний ресурс] : навч. посіб. / О. В. Зайцев. – Суми : СумДУ, 2010. – 179 с. + Гриф МОН. – Режим доступу : <http://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/304>.

4. Сундук Чезаре Спада / [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://jaerraeth.livejournal.com/301754.html#>.

Тема 5. СОВРЕМЕННЫЕ ФОРМЫ ДЕНЕГ И ИХ ОБРАЩЕНИЕ

- 5.1. Наличные деньги.
- 5.2. Депозитные деньги.
- 5.3. Дополнительная валюта.
- 5.4. Электронные деньги.
- 5.5. Фидуциарные деньги.

Ключевые термины: наличные деньги, депозитные деньги, пластиковая карта, кредитная карта, дебетовая карта, предоплатная карта, дополнительная валюта, альтернативная валюта, региональная валюта, система общественного обмена, VEN (*Hub Culture*), трудодень, отрезные купоны в СССР 1990–1991 годов, купонокарбованцы Украины, «Чудо Вёргля», Итакский Час, частные деньги, WIR-франк, LETS, тайм-доллары, химвгауэр (*Chiemgauer*), электронные деньги, цифровая (электронная) валюта, Bitcoin, фидуциарные деньги, фиатные деньги.

5.1. Наличные деньги

Наличные деньги – изготовленные из бумаги или другого малоценного материала (кожа, ткань, металл и т. п.) знаки стоимости. Их можно держать в руках, считать, перевозить, немедленно использовать на покупку или платёж. Изготавливают в виде купюр разной стоимости и разменных монет.

В зависимости от того, кто выпускает наличные денежные знаки, они называются:

- казначейскими билетами (выпускаются государственным казначейством);
- банковскими билетами, банкнотами (выпускаются эмиссионным банком);

– векселями (выпускаются одним из участников кредитной операции);

– чеками (выпускает собственник вклада в банке).

Большинство наличных денег изготовлено из бумаги, поэтому их часто называют бумажными деньгами, подразумевая под ними все формы неполноценных денег. Но существует отдельное определение бумажных денег, о которых уже говорилось в теме 4, раздел 4.6 [1, 2].

5.2. Депозитные деньги

Депозитные деньги – деньги, не имеющие вещественного выражения и находящиеся в виде записей определенных сумм на счетах банков.

Депозитные деньги – это персонифицированные кредитные деньги, связанные с движением средств на текущих счетах, открытых организациями или физическими лицами в кредитных организациях.

В их основе лежит депозит – временно свободный денежный капитал, помещенный на текущий счет банка для удобств, связанных с осуществлением расчетов. В современных условиях в качестве носителей депозитных денег могут выступать не только текущие счета, но и срочные и сберегательные вклады. Эта разновидность депозитных денег получила название квазикредитных.

Формы депозитных денег – чек, электронные системы платежей, пластиковые карточки.

Пластиковая карта представляет собой средство расчетов, заменяющее наличные деньги и чеки, позволяющее получить в банке краткосрочную ссуду. В зависимости от функциональных характеристик различают кредитные, дебетовые и предоплаченные карты.

Кредитные карты связаны с открытием кредитной линии в банке, что дает владельцу возможность пользоваться

кредитом при покупке товаров. Кредитные карты применяются в розничном торговом обороте и сфере услуг. Кредитная карта предназначена для записи всех покупок на счет физического или юридического лица, которые должны быть оплачены позднее. Карта является своеобразным заменителем чека и выполняет функцию денег как средства платежа. При ее использовании не происходит передачи продавцу денежного эквивалента или титула собственности на эквивалент. Вместе с тем наличие временной разницы между сроком покупки товара и сроком расчета означает предоставление эмитентом карточки кредита ее владельцу. Механизм использования кредитных карт схематично заключается в следующем:

1) владелец банковского счета покупает у эмитента специальную пластиковую карточку, на которой указаны его фамилия и номер счета в банке;

2) при покупке товара карточка предъявляется продавцу. Продавец выписывает счет с указанием номера карточки, фамилии и даты покупки;

3) с определенной периодичностью владельцу карточки присылают общий счет за все покупки с приложением копий отдельных счетов.

Дебетовые карты предназначены для получения наличных денег в банковских автоматах или покупки товаров с расчетом через терминалы. Деньги при этом списывают со счета владельца карточки в банке. Держатель карты напрямую связывается с банком-эмитентом через терминал. Вместо подписи на счете он вводит с помощью клавиатуры специальную комбинацию цифр, которая при правильном наборе является санкцией на списание денег с его банковского счета (дебетование). Такие карты, связанные с чековым или сберегательным счетом владельца, исполняют роль чека, но предусматривают предоставление кредита в форме овердрафта – покрытия отрицательного дебетового сальдо за счет средств

банка. При использовании карты (в момент совершения сделки) происходит идентификация владельца, и деньги перечисляются на банковский счет торгового предприятия. Дебетовые карточки для банковских автоматов дают возможность владельцу счета в банке получать наличные деньги в пределах остатка средств на счете через автоматические устройства, установленные в банках, торговых точках и т. п.

Предоплатная карта предназначена для совершения ее держателем операций, расчеты по которым осуществляются кредитной организацией-эмитентом от своего имени, и удостоверяет право требования держателя предоплатной карты к кредитной организации-эмитенту по оплате товаров (работ, услуг, результатов интеллектуальной деятельности) или выдаче наличных денежных средств.

В зависимости от технологических особенностей различают пластиковые карты двух видов – с магнитной полосой и встроенной микросхемой. Карты с магнитной полосой имеют на обороте магнитную полосу, на которой записаны данные, необходимые для идентификации личности её владельца при использовании в банковских автоматах и электронных терминалах торговых учреждений. Идентификационные данные передают по коммуникационным системам для получения разрешения на осуществление сделки.

Во второй половине 80-х годов XX века в ряде стран начинают внедряться электронные кредитные карты (смарт-карты) со встроенной микросхемой (чипом). Они оснащены энергонезависимой программируемой постоянной памятью. На основе запрограммированной в чипе информации сделки по карте могут осуществляться в автономном режиме без непосредственной связи с центральным процессором банковской системы. Карта хранит в памяти сумму средств, имеющих на банковском счете; если сумма операции меньше суммы остатка по счету, то в момент ее совершения

сумма свободного остатка уменьшается и записывается новый остаток. Если остаток превышен, сделка не состоится. Такие карты обладают высокой надежностью, поскольку чип имеет несколько степеней защиты, при неправильном введении кода чип разрушается и карту нельзя использовать.

5.3. Дополнительная валюта

Дополнительная валюта – валюта, предназначенная для использования в качестве дополнения к другой валюте, как правило, национальной. Дополнительные валюты обращаются каждая по своим особым правилам. Применение таких правил при приёме к оплате дополнительной валюты в реальных условиях порождает денежную систему дополнительной валюты. По состоянию на первое десятилетие XXI века в мире различных дополнительных валютных систем действует более 3 тысяч, а по некоторым данным – около 5 тысяч.

Дополнительные денежные системы (англ. – *complementary currency systems*) функционируют самостоятельно или в комбинации с национальными валютами. География их обращения может носить как национальный характер (тогда их называют «параллельными валютами», англ. – *parallel currencies*), так и региональный («локальные валюты», англ. – *local currencies*) или сетевой («валюты сообществ», англ. – *community currencies*). Последний вид валют совсем не обязательно привязан к определенной территории, так как сообщество участников самостоятельно решает вопрос о географической специфике обращения своей валюты.

Можно выделить три основных этапа развития дополнительных денежных систем.

Начало первого этапа относится к периоду Великой депрессии 1929–1933 годов, когда в условиях экономического

кризиса для выживания местных сообществ потребовались альтернативные денежные инструменты.

Второй этап относится к достаточно благоприятному в экономическом смысле периоду 80–90-х годов XX в. и связан с трансформацией идеологических установок, а в первую очередь – с распространением парадигмы устойчивого развития и осознанием новых экологических ценностей. Кроме того, благодаря информационным технологиям в этот период сформировались уникальные технологические возможности для развития дополнительных денежных систем.

Третий этап начался совсем недавно (вероятно – с 2008 года) и связан как с очередным глобальным финансовым кризисом, так и с начавшимся глобальным ценностным сдвигом. В связи с этим следует ожидать, что дополнительные денежные системы третьего поколения (третьего этапа) будут претендовать на значительно большее влияние в пространстве мировой и региональных экономик, чем их пусть и очень успешные предшественники.

В специальной финансовой литературе, а также при обыденном общении употребляется термин «альтернативная валюта». Альтернативная валюта – любая валюта, используемая в качестве альтернативы доминирующим национальным или многонациональным валютным системам. Альтернативные валюты могут быть созданы индивидуальным лицом, корпорацией или организацией, они могут быть также выпущены государством или региональными органами власти. Альтернативная валюта также может возникнуть и естественным путём, когда люди начинают использовать определенный товар в качестве валюты. Взаимный кредит – одна из форм альтернативной валюты. Любая форма кредитования, не проходящая через банковскую систему, может считаться одной из форм альтернативной валюты. Часто альтернативные валюты возникают при договоренности большого круга лиц об

использовании какого-либо механизма расчета для упрощения обмена натуральными товарами и/или услугами.

Очевидно, что термины «альтернативная валюта» и «дополнительная валюта», – это по сути, термины-синонимы. Поэтому далее по тексту будем использовать в основном термин «дополнительная валюта».

Дополнительные, а точнее – «комплементарные», то есть «взаимодополняющие», валюты ориентированы на обеспечение развития и решение общественно значимых проблем. Попытки придать им иной статус лишь дискредитируют идею и практику дополнительных денежных систем и в своей основе имеют непонимание механизмов капитализации социальной сферы. Это, однако, совсем не означает отсутствия критического отношения к той глобальной денежной системе, в которой мы существуем. Сторонники дополнительных валют хорошо понимают, что неспособность правительств, международных организаций и «невидимой руки рынка» решить такие проблемы, как безработица, деградация окружающей среды, голод, нищета и военные конфликты, во многом связана именно с глубинными противоречиями, заложенными в конструкции традиционных национальных валют.

Дополнительные валюты – эффективный финансовый инструмент для решения конкретных вопросов или проблем в основном на региональном уровне. Дополнительная валюта может быть полезна для общин, не имеющих доступа к финансовому капиталу, а на общегосударственном уровне – для регулирования расходов населения. В 2006 году Всемирная база данных Дополнительных валютных систем в годовом отчёте представила результаты исследования 150 систем использующих дополнительную валюту. Цели введения 94 из них заключались в улучшении кооперации, развитии малого и среднего предпринимательства, активизации местного рынка, снижении потребности в

национальной валюте и развитию общин. Основной целью дополнительной валюты является не получение высокой прибыли, а соединение неиспользованного ресурса (сырья, материалов, продукции, рабочей силы, услуг) с необеспеченной национальными деньгами потребностью.

Сторонниками дополнительной валюты являются бельгийский экс-банкир Бернард Ф. Лиэтар, британский экономист Хейзел Хендерсон, голландец Хэнк ван Аркель (глава STRO), Эдгар Камперс и Роб ван Хилтен (инициаторы Qoin), Маргрит Кеннеди, Майкл Линтон (создатель LETS), Эдгар Кан (изобретатель Банка времени) и многие другие. Бернард Лиэтар утверждает, что национальные валюты являются недостаточными для мировых бизнес-потребностей, и обосновывает это тем, что за последние 20 лет в 87 странах произошли серьезные валютные кризисы. По мнению Лиэтара, дополнительная валюта является способом защиты от проблем подобного рода. На конференции Международной ассоциации бартерной торговли (IRTA) Б. Лиэтар то же самое говорил и о бартере.

Термин «дополнительная валюта» включает широкую группу обменных систем и валют, разработанных для того, чтобы использоваться в сочетании со стандартной валютой или другими дополнительными валютами. Дополнительная валюта может быть оценена и обменена на национальную валюту, но также может функционировать и как средство обмена сама по себе. Дополнительные валюты лежат вне границ национальных законных платёжных средств и не используются как таковые. Как и в случае с национальными валютами, системы дополнительной валюты различаются между собой обменным курсом, областью обращения и возможностью использования в сочетании с другими валютами.

Некоторые дополнительные валюты базируются на состоянии реальных ресурсов (золото, нефть, услуг и т. д.) и меняются в зависимости от их колебаний.

Как было вышеизложено, дополнительная валюта – валюта, которая по соглашению определённого круга лиц, пользователей, может дополнять или даже заменять национальные денежные знаки.

Термин «дополнительная валюта» может иметь такую классификацию и охватывать:

- региональную валюту (смотри далее 5.3.1);
- частные деньги (смотри далее 5.3.2);
- валюту сообществ (смотри далее 5.3.3).

5.3.1. Региональная валюта

Региональную валюту по территории обращения условно можно подразделить на глобальную (межгосударственную), государственную и муниципальную.

5.3.1.1. Глобальная (межгосударственная) валюта

Система общественного обмена (СОО) (англ. Community Exchange System – CES) является торговой сетью на основе Интернета, которая позволяет её участникам продавать и покупать товары и услуги без использования какой-либо национальной валюты.

История СОО начинается в 2003 году в Кейптауне – столице государства Южная Африка. Денежную единицу системы назвали «талант» которая не является ни бумажной купюрой, ни монетой, а существует в виде записи в форме «онлайн-денег». Изначально систему назвали как «обмен кейптаунскими талантами» (*the Cape Town Talent Exchange*), она служила для круга малоимущих лиц и общин, живущих в пределах города Кейптаун. Но совершенствование системы с помощью интернет-технологий позволило расширить круг пользователей из других городов Южной Африки, а потом выйти и за пределы страны. Постепенно совершенствование программного обеспечения позволило сформировать глобальную межгосударственную обменную сеть.

Однако, будучи глобальной сетью обмена, система не была официально зарегистрирована вплоть до 2008 года. *Community Exchange Systems* – это некоммерческая организация, зарегистрированная согласно закону о компаниях Южной Африки в октябре 2008 года в форме общества с ограниченной ответственностью (ООО, Ltd). В начале 2013 года CES на веб-сайте сообщила, что объединяет на своём глобальном сервере 485 интернет-площадок обмена, расположенных в 53 странах, и ещё 37 интернет-площадок на своём австралийском сервере.

СОО – относительно новая система, которая может использоваться как альтернативная традиционным валютам, таким как доллар или евро, или южноафриканский ранд. Система общественного обмена является дополнительной валютой в том смысле, что она функционирует наряду с действующими валютами. Работает СОО как банк времени (смотри о банке времени 5.3.3.2). Более подробно о *Community Exchange System* смотри [3, 4, 5].

VEN (*Hub Culture*). VEN на санскрите означает «обмениваться, отдавая [другому]», в английском переводе – «*sharing from giving*».

Дополнительная валюта VEN выступила в качестве финансового инструмента, структурирующего и обеспечивающего обмена между участниками международного сообщества *Hub Culture* [6]. *Hub Culture* представляет собой социальную сеть успешных в своей области людей, носителей современной глобальной урбанистической культуры, постоянно перемещающихся по миру в рамках своей профессиональной деятельности в сегодняшнем глобализованном мире. Идея *Hub Culture* была впервые представлена создателем сети Стеном Сталнекером (*Stan Stalaker*) в 2002 году. Она заключалась в формировании площадки коммуникации для наиболее прогрессивных людей, выступающих в качестве двигателя развития общества.

Членство в сообществе не является общедоступным, для того чтобы стать членом *Hub Culture*, необходимо получить приглашение. Среди членов *Hub Culture* есть представители крупных компаний (таких как *Goldman Sachs*, *BT*, *Apple*, *Cisco*) наряду с представителями небольших зелёных брендов (таких как *Method*, *Korres*), а также только создаваемых стартапов. Объединяя представителей таких разных бизнес-структур, формируя устойчивые социальные связи между ними, организаторы *Hub Culture* стремятся создать площадку генерации инноваций. Важной задачей создателей *Hub Culture* было также формирование коммуникационной инфраструктуры для продвижения тематики устойчивого развития.

Сообщество *Hub Culture*, изначально созданное как виртуальная социальная сеть, опирающаяся в своей работе только на информационные технологии, стала первой сетью подобного типа, вышедшей из Интернета в реальный offline мир. Так, параллельно с *online*-площадкой со временем были также созданы площадки *offline*-коммуникации между членами сообщества. В конце 2000-х годов в ряде городов мира (Лондоне, Копенгагене, Амстердаме, Гон-Конге, Лос-Анджелесе, Каннах и многих других) появились *Hub Culture* Павильоны (*Pavilion*) [7], предлагающие для участников системы пространства для проведения встреч, личного коммуникационного обмена и работы над совместными проектами. *Hub Culture* предлагает, таким образом, уникальное слияние цифрового информационного и физического пространств для организации коммуникации между своими членами.

Дополнительная валюта VEN была изначально внедрена организаторами сообщества в качестве средства оплаты в рамках обмена полезной информацией между членами *online*-сообщества. Она в том числе использовалась для организации обмена информацией в социальной сети *Facebook*. Так, человек мог оплачивать доступ к статьям того

или иного участника в VEN. VEN, таким образом, как мера стоимости отражает систему ценностей сообщества: именно качественная актуальная информация была определена как главная ценность членов *Hub Culture* – ярких носителей современной культуры информационного постиндустриального общества. Стен Сталнекер определяет VEN как социальную валюту, направленную на «монетизацию серого рынка знаний». Придавая стоимость обмену знаниями, утверждает создатель *Hub Culture*, такая система будет способствовать формированию более ответственного подхода к запросам информации. Становясь членами сообщества, люди создают на его интернет-странице свой проффайл, указывая сферы своей компетенции, в рамках которых они могут делиться знаниями. Участники создают рабочие группы для совместной работы над проектами, используют *wikis* и системы обмена файлами, назначают коллективные дискуссии и т. д.

В дальнейшем в рамках развития Сообщества, его прихода в реальный *offline*-мир, VEN также стала использоваться в качестве средства обращения для покупки различных товаров и услуг. Так, например, именно в VEN производится оплата товаров и услуг, предоставляемых членам сообщества в Павильонах *Hub Culture*. К концу 2009 года в Павильонах Сообщества его членам предлагался широкий спектр товаров и услуг – от частного самолета до стакана сока.

Получить VEN член сообщества может делясь информацией, делясь своими знаниями с другими участниками *Hub Culture*. Он может получить валюту, пригласив друзей присоединиться к сети. Он также может купить VEN на национальную валюту. Стоимость VEN относительно национальных валют определяется по плавающему курсу. Стоимость VEN определяется также относительно карбоновых фьючерсов, что делает ее зеленой валютой.

В 2011 году членами *Hub Culture* были около 20 000 человек. Сегодня число членов *Hub Culture*, и соответственно людей, использующих в рамках взаимодействий друг с другом дополнительную валюту VEN, продолжает возрастать.

5.3.1.2. Государственная дополнительная валюта

Трудодень – мера оценки и форма учёта количества и качества труда в колхозах в СССР в период с 1930 по 1966 год.

Заработная плата деньгами членам колхозов не начислялась. Остаток продукции после выполнения поставок государству (обязательных поставок и внесения натуроплаты за услуги машинно-тракторных станций) поступал в распоряжение колхоза. Каждый колхозник получал за свою работу долю колхозной продукции соответственно выработанным им трудодням.

Первые учёт и оценка работ в трудоднях стали применяться в отдельных колхозах в 1930 году. Юридическим основанием служили «Примерный устав сельскохозяйственной артели», от 13 апреля 1930 года и постановление Колхозцентра СССР от 7 июня 1930 года, вводившее трудодень как единую меру учёта труда колхозников и распределения доходов.

Внедрение трудодня должно было устранить уравниловку в распределении доходов. Фактически же такого изменения в большинстве колхозов не произошло. Так, неправильное нормирование и неправильное установление расценок на отдельные работы приводило в ряде колхозов к тому, что колхозники, непосредственно занятые в производстве (полеводство, животноводство), выработывали значительно меньше трудодней, чем колхозники, занятые на административно-управленческих, хозяйственных и подсобных работах. Кроме того, существовали практика произвольного начисления трудодней без учёта качества выполнения работ, а также распределение доходов «по едокам». В 1933 году в целях повышения сдельной выработки полеводческих работников был проведен пересмотр расценок и вместо

существовавших ранее 5 групп введено 7 групп расценок. Работа высшей (7-й) группы была оценена в 2 трудодня. Также Наркомзем СССР предложил колхозам воспретить бригадирам принимать и исчислять трудодни за работу проведённую недоброкачественно. В случае недостаточно удовлетворительной работы правление колхоза производит скидку с общего числа трудодней, выработанных бригадой, в том числе и бригадиром, в пределах до 10 %.

В условиях сельскохозяйственного производства использование трудодней было удобно тем, что позволяло начислять оплату труда без учёта конечного результата, который в данной отрасли может быть получен намного позже, чем производились сами работы. Трудодень не учитывал конечных результатов. Количество начисленных членам бригады или звена трудодней не зависело от полученного урожая или доходности животноводства, однако позволяло после получения конечной продукции и выделения той её части, которая должна пойти на оплату труда, произвести распределение натурального продукта и/или полученных от его реализации денег пропорционально начисленным трудодням. Учитывая, что в колхозах значительная часть зарплаты в то время выдавалась продукцией (в частности, зерном), это было довольно практично, так как исключало внутренние денежные взаиморасчёты.

В 1935 году в статью 15 «Примерного устава сельскохозяйственной артели» был введен второй раздел, рекомендовавший колхозам производить распределение доходов в зависимости от полученных результатов труда.

На основании этих изменений в каждом колхозе по всем сельскохозяйственным работам правлением разрабатывались и общим собранием колхозников утверждались нормы выработки и расценки каждой работы в трудоднях с учётом требовавшейся квалификации работника, сложности,

трудности и важности работы для колхоза. Не реже одного раза в неделю количество выработанных трудодней записывалось в трудовую книжку колхозника. Выдача авансов и окончательное распределение доходов между колхозниками производились исключительно по количеству выработанных трудодней.

В 1936 году средняя выработка на один колхозный двор равнялась 393 трудодням, в 1939 году выработка увеличилась до 488 трудодней. При этом выплата по трудодням стала зависеть от урожайности.

Таблица 5.1 – Распределение общей численности колхозов по выдаче зерна на один трудодень

| Зерна на 1 трудодень, кг | 1936 год | 1937 год (урожайный) | 1939 год (неурожайный) |
|-----------------------------|----------|-------------------------|---|
| Выдачи не было | – | – | 4,4 % |
| До 3 | 88,1 % | 50,6 % | 83,3 % (в том числе 35,9 % менее 1 кг) |
| 3 | 58,0 % | 26,4 % | 9,4 % |
| 5 | 72,4 % | 12,8 % | 2,9 % |
| Более 7 | 1,5 % | 10,2 % | – |

Сложилась зонавая тенденция в размере выплат на трудодни и в структуре таких выплат. В колхозах, занимающихся техническими культурами (хлопководство), выплаты были выше и в большей степени в денежной форме. Например, в 1935 году в Таджикистане в колхозе «Большевик» каждая семья в среднем получила по 10 тыс. рублей дохода, а семья Салихана Дадаева, выработавшая 1593 трудодня, получила 22 303 руб. дохода (14 рублей на трудодень). В колхозах продовольственного производства (на Украине, в средней полосе РСФСР) выплаты были значительно ниже и преимущественно в натуральной форме. Денежные выплаты не превышали 3 рублей на трудодень.

По сравнению с первой пятилеткой 1930–1935 гг, денежный доход, начисляемый по трудодням, в среднем увеличился в 4,5 раза.

В мае 1939 года «для укрепления трудовой дисциплины» был установлен обязательный минимум трудодней для трудоспособных колхозников – 100, 80 и 60 трудодней в год (в зависимости от краев и областей). Не выработавшие (без существенных обстоятельств) в течение 1 года минимума трудодней должны были исключаться из колхоза, лишаться приусадебных участков и преимуществ, установленных для колхозников.

В начале 1941 года в целях повышения производительности труда была установлена дополнительная оплата колхозников за повышение урожайности сельскохозяйственных культур и продуктивности животноводства.

С началом войны 1941–1945 гг. сельское хозяйство страны было также переведено на военное положение. Необходимость максимального изъятия зерна у колхозов выразилась в минимизации или прекращении продовольственных выплат на трудодни, особенно в 1941–1942 годах. В то же время на период войны был поднят обязательный годовой минимум до 100, 120 и 150 трудодней (для различных краев и областей). Были установлены минимумы трудодней для каждого периода сельскохозяйственных работ, а не только годовая сумма. Например, в колхозах первой группы с минимумом 150 трудодней в год надо было выработать до 15 мая не менее 30 трудодней, с 15 мая по 1 сентября – 45, с 1 сентября по 1 ноября – 45. Остальные 30 – после 1 ноября. Постановление предусматривало, что подростки, члены семей колхозников, в возрасте от 12 до 16 лет должны были выработать не менее 50 трудодней в год, но без разбивки по периодам.

Средняя выдача зерна колхозникам по трудодням в СССР составляла в 1940 году – 1,6 кг, в 1943 году – 0,7 кг, в 1944 году – 0,8 кг.

В период первых послевоенных лет, в том числе и в связи с засухой и общим падением урожайности, а также возросшей потребностью государства в зерне, выдача зерна и бобовых на трудодни по колхозам ещё более уменьшилась, что привело к голоду на селе зимой 1946–1947 годов.

В 1948 году рекомендовалось колхозам распределять доходы с учётом урожая, собранного бригадой, а в бригадах – по звеньям с тем, чтобы колхозники бригад и звеньев, получивших более высокие урожаи, получали бы соответственно и более высокую оплату. В 1956 году была расширена самостоятельность колхозов в методах начисления и выплат. В 1959 году начал вводиться гарантированный минимум с денежной оплатой труда, причём часть оплаты выдавалась в качестве ежемесячного аванса, а в конце года производился окончательный расчёт.

В период руководства СССР Л. И. Брежневым Постановлением ЦК КПСС и Совета Министров СССР от 18 мая 1966 года «О повышении материальной заинтересованности колхозников в развитии общественного производства» вместо трудодней вводилась гарантированная оплата труда колхозников, включая право на дополнительную оплату и премии.

В период руководства страной Н. С. Хрущёвым (1954–1964 гг.) стало преобладать мнение о том, что трудодень не может быть признан правильным, объективным мерилom затрат труда на производство продукции.

С середины восьмидесятых в ряде публикаций и интервью трудодень был назван исключительно «палочкой» в конторской книге и отождествлялся с неоплачиваемым трудом в колхозах. В большинстве случаев «трудодень» мог конвертироваться только в определённый набор продуктов: зерно, муку, прочую сельхозпродукцию. Многие колхозники жаловались на то, что они зарабатывали только «палочки», которые потом не могли ни на что обменять.

Обращаем внимание на то, что трудодни были мерилom оплаты труда для работников колхозов, в то время как для остальной части работающего населения СССР оплата их труда осуществлялась деньгами. В СССР в течение 36 лет бок о бок, параллельно существовали две системы оплаты труда: денежная и с помощью трудодней. Следует сказать, что для колхозников, также как и для остальных граждан СССР, покупка товаров первой необходимости, да и всех остальных, осуществлялась только за деньги.

В Китае, чтобы выполнить задачи Большого скачка, на основе опыта коллективизации в СССР с 1958 года стали создаваться «народные коммуны» – крупные самостоятельные группы, живущие и работающие совместно, питающиеся в общей столовой. Инструментом обмена вместо денег в этих группах служили трудодни.

Отрезные купоны в СССР 1990–1991 годов. В экономике СССР, построенной на фиксированных ценах, периодически проявлялся дефицит отдельных товарных групп. В конце 80-х гг. XX в. дефицитными стали многие товары (особенно импортные), включая продовольственные. Для борьбы с дефицитом во многих регионах СССР были введены талоны или купоны, которые были призваны нормировать потребление, прежде всего, товаров первой необходимости (например, мясных продуктов, сахара, и т. д.), рис. 5.1, 5.2, 5.3, 5.4. Одноразовые отрезные купоны на основные непродовольственные и дефицитные продовольственные товары на Украине были введены в ноябре 1990 года и печатались до декабря 1991 года на листах формата А 4 как с водяными знаками, так и без них. Купоны имели силу только в неотрезанном состоянии (в листах) и с печатью организации (отделения почты, института, завода, сберкассы), их выдавшей, – в центральной (не отрезной) части листа. Отрезанные купоны и без печатей в центре листов были недействительны.

Отрезные купоны выдавались вместе с зарплатой и должны были гаситься (прокалываться либо штамповаться) в магазинах. Для покупки товара, на который были введены купоны Украины, необходимо было заплатить его стоимость и в рублях (денежных единицах СССР) и отдать купоны по номиналам в сумме, равной цене соответствующего товара.



Рисунок 5.1 – Отрезные купоны «Карта потребителя на 20 рублей – сентябрь» 1990 года

Талоны были номинированы в единицах товара (например, на 2 кг сахара, 1 бутылку водки, 10 пачек сигарет), а купоны – в советских рублях (карбованцах). Талоны имели ограниченный срок действия (как правило, 1 месяц), а купоны – 6 месяцев.

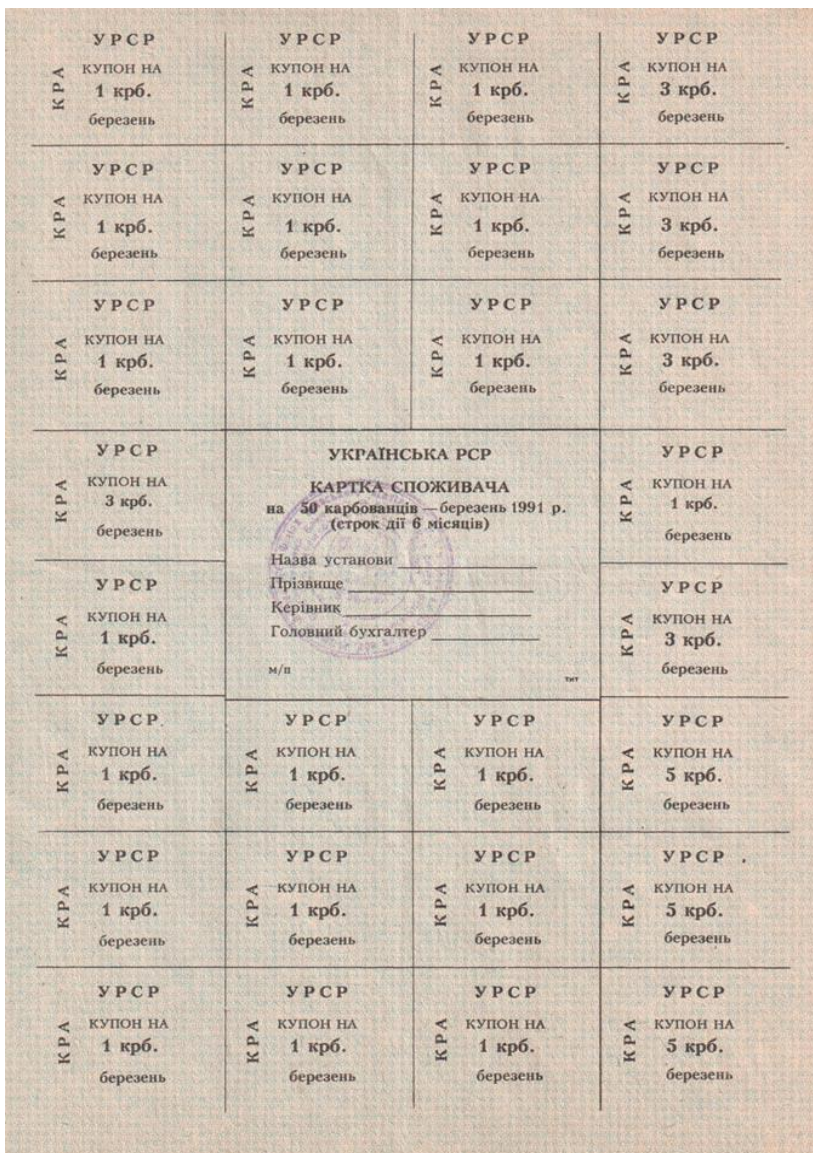


Рисунок 5.2 – Отрезные купоны «Карта потребителя на 50 рублей – март 1991», область – Кировоградская (Украина)



Рисунок 5.3 – Талоны на апрель, май и июнь 1991 года на моющие средства, мыло хозяйственное и туалетное, применявшиеся в г. Чернигове (Украина). Вместо слова «талон» употребляется термин «приглашение»

| | | | |
|--|--|--|---|
| № 1 САХАР июль 1992 г. | № 1 САХАР август 1992 г. | № 1 САХАР сентябрь 1992 г. | № 1 САХАР октябрь 1992 г. |
| № 2 КРУПА июль 1992 г. | № 2 КРУПА август 1992 г. | № 2 КРУПА сентябрь 1992 г. | № 2 КРУПА октябрь 1992 г. |
| № 3 МУКА июль 1992 г. | № 3 МУКА август 1992 г. | № 3 МУКА сентябрь 1992 г. | № 3 МУКА октябрь 1992 г. |
| № 4 МАКАРОННЫЕ ИЗДЕЛИЯ июль 1992 г. | № 4 МАКАРОННЫЕ ИЗДЕЛИЯ август 1992 г. | № 4 МАКАРОННЫЕ ИЗДЕЛИЯ сентябрь 1992 г. | № 4 МАКАРОННЫЕ ИЗДЕЛИЯ октябрь 1992 г. |
| № 5 МАСЛО ЖИВОТНОЕ июль 1992 г. | № 5 МАСЛО ЖИВОТНОЕ август 1992 г. | № 5 МАСЛО ЖИВОТНОЕ сентябрь 1992 г. | № 5 МАСЛО ЖИВОТНОЕ октябрь 1992 г. |
| № 6 РАСТИТЕЛЬНОЕ июль 1992 г. | № 6 РАСТИТЕЛЬНОЕ август 1992 г. | № 6 РАСТИТЕЛЬНОЕ сентябрь 1992 г. | № 6 РАСТИТЕЛЬНОЕ октябрь 1992 г. |

Рисунок 5.4 – Продовольственный талон из региона в России. Продовольственный кризис там затянулся до середины осени 1992 года. Подобные талоны, а по сути продовольственные карточки применялись и в Украине

Номиналы листов купонов были 20, 50, 75, 100, 150 (?) и 200 (карбованцев) рублей. С января по сентябрь 1991 на купонах печаталась область, например, ХАР – Харьковская, ДОН – Донецкая; с октября по декабрь 1991 купоны были едины для всей Украины.

12 января 1992 года с введением купонокарбованцев отрезные купоны и талоны прекратили свое существование в Украине.

Купонокарбованцы Украины. После распада Советского Союза и создания 24 августа 1991 независимого украинского государства 10 января 1992 были введены купонокарбованцы (рис. 5.5, 5.6).

В связи с острой нехваткой наличной денежной массы (т. е. банкнот – советских рублей) было решено ввести другие (не отрезные) купоны, но уже не в дополнение к советским рублям, а как самостоятельную денежную единицу. Номинированные в рублях (на украинском языке рубль – карбованец), именованные как купоны (слово «купон» было указано на лицевой стороне банкнот), эти денежные единицы получили название купонокарбованцы. Вследствие того что первоначально купонокарбованцы не предполагалось использовать как самостоятельную денежную единицу, они имели низкий уровень защиты (отсутствовал индивидуальный номер) и быстро протирались по сгибам.

Первое время с момента введения купонокарбованцы и советские рубли использовались как параллельные одновременно действующие денежные единицы: купонокарбованцы принимались к уплате за любые товары и услуги, а советские рубли – к уплате лишь за непродовольственные товары и услуги. Соответственно фиксированная часть зарплаты выплачивалась в купонокарбованцах, а остальное – в рублях. Гражданам новой Украины в начале 1992 года выплачивали в среднем 25 % месячного заработка купонокарбованцами, а остальные – советскими рублями. Со

временем этот процент должен был постепенно увеличиваться.



Рисунок 5.5 – Купон на 10 рублей, Украина, 1991 год
(напечатаны в 1991 году, а введены в действие в 1992 году)

С 1 апреля 1992 все денежные выплаты населению Украины осуществлялись в купонах, продажа всех товаров – только по купонам многоразового использования. Но исключение было сделано для некоторых товаров и продукции, перечень которых регламентировался. К этому перечню относили продукцию в общественном питании, детское питание, мороженое, непродовольственные товары в

комиссионных магазинах, лекарства, газеты, журналы, цветы и др. Они могли реализовываться по желанию покупателей как за карбованцы, так и за советские рубли (рубли). Так же осуществлялись оплата жилья, проезда во всех видах транспорта, коммунальных, бытовых, ритуальных и других видов услуг, погашение ссуд в банках.



Рисунок 5.6 – Купон 500 рублей, Украина, 1992–1995 годы

Начиная с весны 1992 года, курс купона стал ниже советского рубля, и рубль постепенно исчез из официального

оборота, переместившись на «чёрный рынок». В связи с проведением в России в 1993 году денежной реформы с 17 июля 1993 года хождение советских рублей было прекращено, и купонокарбованец стал исключительной денежной единицей Украины (не считая теневой экономики, в которой доминировал доллар США).

В 1992–1995 годах карбованцы подверглись гиперинфляции. Среднегодовой курс в 1992 г. был 135 купонов за одну немецкую марку, а в 1995 за одну марку давали уже 102 тысячи 886 купонов. В 1995 году карбованцы прекратили свое существование, и была введена гривна – законная денежная единица государства Украина, действующая до настоящего времени.

Отрезные купоны и купонокарбованцы были в обращении как дополнение к деньгам СССР. Поэтому они «работали» как дополнительная валюта, централизованно введённая государством в масштабах всей страны. Её можно классифицировать как переходную дополнительную валюту. Через введение подобных переходных, параллельно действующих с метропольными деньгами валют в конце XX века прошли многие страны, возникшие после распада СССР, Югославии, Чехословакии. В Новой Зеландии внедрение дополнительных «грин-долларов» проходило также при полной поддержке Центробанка и органов соцобеспечения [8].

5.3.1.3. Муниципальная (коммунальная) дополнительная валюта

«Чудо Вёргля» – финансовый эксперимент, показавший возможности системы дополнительных денег, введённых в оборот в небольшом австрийском городке Вёргль. Было это во время мирового экономического кризиса, названного в истории Великой депрессией 30-х годов XX века.

Когда М. Унтергугенберген был избран бургомистром (мэром) города Вёргля с населением около 50 тысяч человек, уровень безработицы там превышал 30 %, что было типичным

для Австрии того времени. Михаэль Унтергуггенбергер (нем. *Michael Unterguggenberger*, 1884–1936) – австрийский муниципальный деятель, бургомистр города Вёргля (Австрия) с 1931 по 1934 год, руководитель успешного проекта по внедрению дополнительной валюты в своём городе.

У бургомистра был длинный список проектов, которые он хотел реализовать и которые позволили бы дать работу безработным: заново замостить улицы, объединить систему водоснабжения города, высадить деревья на улицах и отремонтировать городские здания и коммуникации. У него было много людей, желающих и способных сделать все это. Чего не было, так это денег: в банке имелось только 40 тысяч австрийских шиллингов, что очень мало по сравнению с тем, сколько требовалось.

Бургомистр М. Унтергуггенбергер убедил коммерсантов и управленческий персонал города в том, что никто ничего не потеряет, а наоборот, много приобретёт за счет эксперимента с деньгами в той форме, как это предлагает в своей книге «Естественный экономический порядок» немецкий экономист и предприниматель Йохан Сильвио Гезелль (*Johann Silvio Gesell*).

Вместо того, чтобы израсходовать 40 тысяч шиллингов для запуска хотя бы одного проекта из длинного списка, все деньги были положены на счет в местном банке в качестве обеспечения выпускаемых городским магистратом 40 тысяч «свободных шиллингов Вёргля» (рис. 5.7, 5.8), выпускавшиеся городским магистратом.

Свободный шиллинг Вёргля приравнивался к одному австрийскому шиллингу. Шиллинг Вёргля обменивался на национальный австрийский шиллинг в пропорции 1 к 1, но только через один год после его выпуска.

Деньги для обмена в сумме 40 000 австрийских законных шиллингов находились в местном банке и ожидали обмена. Но в течение одного года каждый календарный месяц

шиллинг Вёргля обесценивался в 1/100, то есть на 1 процент. Чтобы поддержать его курс к концу года на неизменном уровне, в конце каждого месяца владелец свободных шиллингов должен был покупать марку или марки за законные национальные австрийские деньги из расчета 1 грош (100 грошей = 1 австрийскому шиллингу) на один свободный шиллинг и наклеивать ее на купюру свободного шиллинга. Без наклеенной марки в следующем месяце свободный шиллинг Вёргля считался недействительным. Марки, как и свободные шиллинги, выпускал (проводил эмиссию) магистрат города.

Шиллинг Вёргля назывался свободным потому, что его нельзя было вложить в банк под проценты или давать кому-либо в долг под процент – шиллинг был «свободным от процентов» [8].



Рисунок 5.7 – Одношиллинговый билет города Вёргль, Австрия, 1932–1933 гг. На правой стороне наклеены гербовые марки сбора налога Гезелля

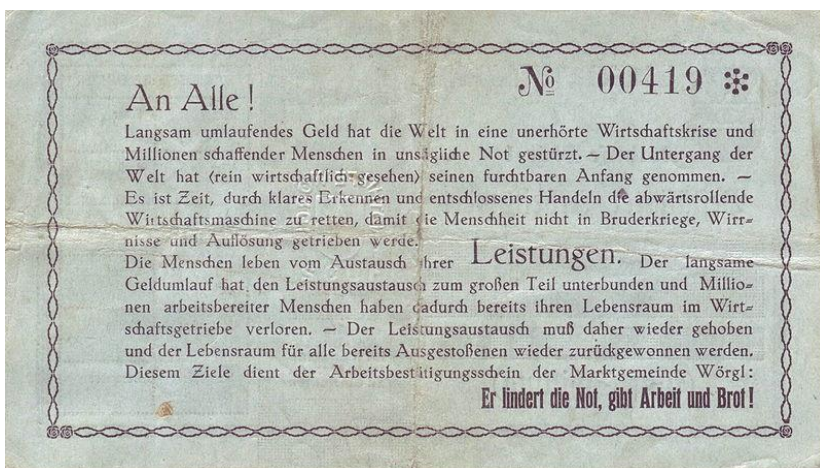


Рисунок 5.8 – Обратная сторона одношиллингового билета города Вёргль

На обороте – обращение руководства города к жителям:
КО ВСЕМ!

Замедление обращения денег повергло мир в невероятный экономический кризис, а миллионы способных к труду людей – в невыразимую нужду. ~ Крушение мира (экономики) начинает приобретать своё ужасающее воплощение. ~ Наступило время, ясными знаниями, решительными действиями спасти разваливающуюся экономическую машину, уберечь человечество от братоубийственной войны, хаоса и распада.

Люди могут жить, только постоянно обмениваясь своим **АКТУАЛЬНЫМ ТРУДОМ**. Замедление денежного обращения парализует большую часть обменов, и уже миллионы людей, стремящихся к труду, потеряли своё жизненное место в экономическом механизме. ~ Обмены необходимо восстановить, тогда вернётся пространство для почти вытолкнутых из жизни людей. Этой цели служат трудовые боны рыночной общины Вёргля:

ОНИ УНИМАЮТ НУЖДУ, ДАЮТ РАБОТУ И ХЛЕБ!

У «свободного от процентов» шиллинга было свойство «отрицательных денег», или, иначе говоря, «горячих бонов». Термин «горячие боны», или «горячие деньги», означал, что деньги постепенно охлаждались, то есть медленно обесценивались. Шиллинг Вёргль «требовал от владельца» плату за простой, а точнее, за обладание деньгами – демерредж (см. тему 2, пункт 2.3). Отметку о плате за простой денежной купюры обозначали наклеиванием специальной марки на банкноте. Доход от «налога за простой» засчитывался в городскую казну. На самом деле гражданин просто покупал марку на почте, что и было внесением платы за простой, он сам ее наклеивал. Без этого банкнота была бы недействительной в следующем месяце.

31 июля 1932 года магистрат Вёргля выпустил 5 000 «свободных шиллингов» (то есть беспроцентных шиллингов), которые были покрыты такой же суммой обычных австрийских шиллингов в городском банке.

Плата за пользование свободными шиллингами составляла 1 % ежемесячно, или 12 % в год, а марка, обязательная к ежемесячному приклеиванию к купюре каждым, кто держал её в конце месяца, заставляла тратить деньги быстро. Это приводило в действие следующий механизм:

- 1) автоматически обеспечивало работу для других;
- 2) покрывало расходы на дополнительный выпуск «свободных денег».

В результате, в течение 1 года, каждый из свободных шиллингов был в обращении 463 раза, а обычный шиллинг – всего 213 раз. Значит, одинаковая сумма денег позволила сделать вдвое больше полезной обществу работы, как только эти деньги перестали увеличиваться (вкладываться под процент) и стали быстро обращаться. С помощью свободных шиллингов в течение 1 года выполнялись хозяйственные городские работы, а к концу года бургомистр снова имел

исходные 40 тысяч государственных австрийских шиллингов. Он мог бы напечатать следующую партию свободных шиллингов Вёргля, и всё началось бы сначала. Когда у некоторых людей, особенно в конце месяца, возникал вопрос: на что тратить местные деньги; они даже принялись заранее оплачивать свои налоги.

Вёргль в течение 1 года стал единственным городом в Австрии с полной занятостью. Горожане заново замостили улицы и восстановили систему водоснабжения, увеличились капиталовложения в общественные службы, были реализованы все (все!) другие проекты из длинного списка мэра М. Унтергугенбергена; даже решили оздоровить лес, окружающий Вёргль. Все здания были заново окрашены. Был построен мост, который так до сих пор и стоит в Вёргле с гордой мемориальной доской: «Этот мост построен за наши собственные деньги». Премьер-министр Франции Эдуард Даладьё специально приехал в этот город, чтобы собственными глазами увидеть «чудо Вёргля». Активно поддерживал этот проект известный американский экономист Ирвинг Фишер.

Напрашивается вывод, что такой стремительный рост экономической активности обеспечивался обращением «горячих денег», после того как первые держатели потратили их. Фактически каждый из законных шиллингов, преобразованных в свободные шиллинги, создал в 12–14 раз большую занятость, чем нормальные центробанковские шиллинги, циркулирующие параллельно. Дополнительная валюта, вооружённая демереджем, доказала свою чрезвычайную эффективность как непосредственно производящий работу инструмент. Местные дополнительные валюты также обладают преимуществом ввиду того, что они не могут быть потрачены за границей, а значит, валюта всегда продолжает циркулировать в изначальном регионе, принося пользу лишь местной экономике. С другой стороны, невозможность

потратить местную валюту вне региона её обращения является для многих неудобством.

Опыт Вёргля был настолько успешным, что, скопированный сначала только в соседнем городе Кицбуле в январе 1933 года, уже через полгода оказался востребованным многими. В июне 1933 года М. Унтергуггенбергер пригласил на встречу представителей 170 городов и деревень, и скоро двести городков Австрии пожелали повторить эксперимент. Это вызвало панику в центральном банке Австрии, и он заявил о монопольных правах на эмиссию денег.

Община города Вёргля предъявила иск центральному банку, но суд был проигран в ноябре 1933 года. Дело было отправлено в Верховный суд Австрии и снова проиграно. После этого выпуск «свободной валюты» стал в Австрии вне закона, и Вёргль вынудили вернуться к 30 % безработице.

С 2003 года в Вёргле действует Институт имени Унтергуггенбергера.

(Информация о «Чуде Вёргля» составлена на основании материалов из книги Бернара А. Лиэтара «Будущее денег» [9], а также [10]).

Когда началась первая волна создания дополнительных денежных систем (30-е гг. XX века), власти многих стран стали этому препятствовать. Региональная валюта города Шваненкирхен была запрещена в 1931 году, а в 1933 году под запрет попала, как упоминалось ранее, и денежная система Вёргля. Аналогичные меры принимались и во Франции. Между тем швейцарская валюта WIR, выпущенная в оборот в 1934 году, сохранилась и по сей день.

Итакский час. Еще одним ярким примером внедрения дополнительных коммунальных денежных систем являются так называемые итакские часы – система обращения альтернативных долларам бумажных денег, созданная в 1991 году гражданским активистом Полом Гловером в американском городке Итака.

Итака – маленький университетский городок в штате Нью-Йорк (США) с населением около 27 тысяч человек. Это небогатый город: там отмечен самый высокий в штате процент «работающих бедняков» (людей, которые заняты весь день на работе, но их доход настолько низок, что им выдают талоны на питание). Пол Гловер считал, что такая ситуация сложилась из-за близости Нью-Йорка, оттягивающего на себя и наиболее предприимчивых членов общества, и деньги. Идея заключалась в создании локальной денежной системы, способной в ситуации оттока капитала из региона решить проблему дефицита национальной валюты. Гловер специально подчеркнул локальный характер валюты, напечатав купюры с изображениями известных мест и людей Итаки. Купюры содержали также надпись «In Ithaca We Trust» – по аналогии с «In God We Trust» («На Бога уповаем») на федеральных долларах (рис. 5.9, 5.10).

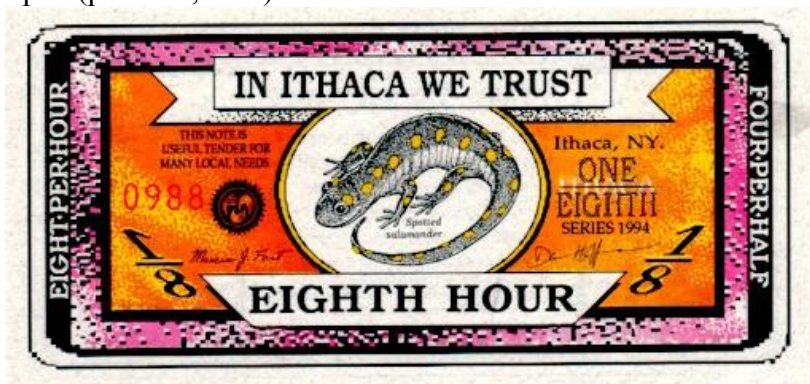


Рисунок 5.9 – Купюра 1/8 часа, г. Итака, США, 1994 г.

В ноябре 1991 года усилиями Пола Гловера была введена в действие дополнительная валюта – Ithaca Hours (Итакские часы, названные сокращённо – хаурсы). Хотя для этой системы дополнительных денег требуется более развитая инфраструктура, чем для тайм-долларов, всё-таки она удивительно простая.

Основа системы – выходящая один раз в два месяца малоформатная газета, в которой рекламируются товары и услуги людей и фирм, принимающих к оплате хаурсы. Один бумажный хаурс равен десяти долларам США и приблизительно соответствует часу работы, оплачиваемой по минимальной ставке этих мест. Есть банкноты номиналом два, один, полтора и четверть хаурса. «Плата за простой» – демерредж – не предусмотрена. Территория, на которой можно потратить хаурсы, ограничена радиусом 20 миль от центра города.



Рисунок 5.10 – Купюры денег, г. Итака, США, 1994 г.

Обычно в газете появляется около 1 200 объявлений по более чем двумстам видам деятельности. Их дают местный

супермаркет, три кинотеатра, фермерский рынок, медицинские и юридические фирмы, бизнес-консалтинг и лучший ресторан города. Местный банк также ведёт счета в дополнительной валюте и, как следствие, создаёт для себя местную клиентскую базу.

Одна из характерных черт системы итакских часов в том, что рекламодатели указывают свои расценки в двух валютах. Например, маляр пишет в рекламе, что хочет за работу 10 долларов в час, 60/40 (60 % в хаурсах, а 40 % в долларах США; они нужны для покупки краски, растворителя, кистей, на налоги и т. д.). Другой маляр просит 11 долларов в час, но уже 90/10 (90 % суммы он готов принять в хаурсах). Так что, если случилось, что в наличии у вас хаурсов больше, чем долларов, вы можете выбрать второго маляра, даже если по номиналу его работа несколько дороже. В кинотеатрах днём билеты можно оплачивать хаурсами на 100 %, так как цена за показ кино фиксирована и не зависит от числа присутствующих в зале. Суть в том, что предельные затраты, превышение которых делает предприятие убыточным, заставляют привлекать зрителей, а затраты ещё на одного зрителя, пока сиденья пусты, фактически равны нулю.

Наконец, часть хаурсов передаётся некоммерческим организациям, которые берут на себя большую долю общественных работ. Если же говорить о жителях, то более тысячи из них пользуются этой валютой регулярно, а многие платят ею за квартиру и прочие услуги [11].

Первыми участниками новой денежной системы стали друзья и знакомые Гловера. Каждый, кто согласился участвовать в эксперименте, получил новую валюту – итакские часы, в сумме эквивалентную 40 долларам. Оплату товаров и услуг можно было производить на комбинированной основе: часть стоимости в часах, а часть – в долларах. Один час был приравнен к 10 долларам, что примерно соответствовало размеру минимальной оплаты труда за час

работы в итакском регионе. Именно эта особенность новой валюты обусловила выбор ее названия – часы (хаурсы).

Круг пользователей валюты как средства оплаты в рамках взаимных обменов товарами и услугами стал быстро увеличиваться. С завидной энергией Гловер привлекал все новых представителей местного сообщества к участию в обращении дополнительной валюты. Ему удалось заинтересовать значительное число представителей местного бизнеса, искавших под давлением конкуренции с крупными национальными и транснациональными бизнес-структурами дополнительные каналы сбыта. Часы стали приниматься местными ресторанами, магазинами, кинотеатрами, автосервисами и многими другими коммерческими организациями. Через 10 лет после создания системы торговый оборот в итакских часах приравнялся к нескольким миллионам долларов. Важным инструментом налаживания экономических обменов между местными жителями на базе часов стала специально выпускаемая газета, информирующая о товарах и услугах как физических, так и юридических лиц, принимающих новую валюту в качестве средства оплаты.

Итакские часы признаются на сегодняшний день одним из наиболее успешных в мире опытов создания дополнительных денежных систем. Важно помнить, однако, что добиться удивительного успеха Полу Гловеру удалось не сразу. Итакские часы были не первым его экспериментом по созданию дополнительной локальной валюты. Успеху часов предшествовала неудачная попытка создания в Итаке системы LETS. Спасти ее от провала не смогла даже помощь Мишеля Линтона (американцы называют его Майклом Линтоном), специально приехавшего поддержать проект. Итаская LETS смогла просуществовать всего 10 месяцев. Расставшись с этой идеей, Гловер задумал создание более подвижной валюты, конвертируемой в доллары.

Решающим моментом в создании итакских часов оказалось знакомство Гловера с историей успеха валюты Deli dollars, запущенной владельцем популярного ресторана Deli в Нью-Берингтоне (штат Массачусетс, США).

Deli dollars выступили по сути как инструмент кредитования ресторана его клиентами. Владелец Deli, не получив банковский кредит на расширение ресторана, обратился к своим постоянным клиентам с предложением купить купюры Deli dollars за 8 долларов и получить возможность обменять их в течение одного года на обслуживание в ресторане стоимостью 10 долларов. За 30 дней владелец ресторана смог продать созданных им дополнительных денежных единиц на сумму 5 тысяч долларов.

Гловер услышал об этой истории в 1991 году по Национальному общественному радио. Ему понравилась идея бумажных денежных единиц, находящихся в свободном хождении (то есть не привязанных к конкретному счету, как это происходит в LETS) и способных поддерживать местный бизнес, испытывающий нехватку национальной валюты. Итакские часы должны были, однако, стать не только дополнительным инструментом финансирования бизнеса, но и повышением покупательной способности жителей города в связи с предоставлением им возможности зарабатывать хаурсы в рамках взаимного обмена товарами и услугами.

В итоге появилась валюта, имеющая бумажный носитель, находящаяся в свободном обращении и не привязанная к персональному счету участника (как это происходит в рамках LETS), но при этом естественным образом защищенная от оттока за границы региона. Итакские часы послужили источником вдохновения для других гражданских активистов, создавших вслед за Гловером около сотни подобных дополнительных денежных систем в различных регионах США.

Исследователи отмечают два важных фактора, обеспечивших успех итакских часов. Это, во-первых, объективно низкий уровень жизни большей части населения Итаки в контексте оттока капитала в южные штаты, а также за границу. Люди с низким уровнем доходов, стремившиеся к повышению своего экономического благосостояния, получили необходимый им инструмент, способный защитить их от жесткой конкуренции с внешними рынками труда. Вторым фактором, обеспечившим успех итакских часов, стала готовность людей воспользоваться этим инструментом, обусловленная достаточно широким распространением альтернативной культуры в Итаке.

В **Куритибе**, центре бразильского штата Парана, городе с многомиллионным населением, мэр Жайме Лернер первоначально использовал в качестве дополнительной валюты автобусные билеты и карточки на питание и сумел поднять город до стандартов развитых стран менее чем за одно поколение. Бывший город трущоб, Куритиба, – сегодня единственный город мира, степень загрязнённости которого ниже, чем в 50-х годах XX в. Здесь по сравнению с другими городами Бразилии ниже уровень преступности и выше – образованности. Город отказывается от субсидий федерального правительства, ибо имеет свои решения проблем. В 1992 году ООН признала Куритибу образцовым экологическим городом мира.

5.3.2. Частные деньги

Идея возможности денационализации денег и устранения государства от эмиссии и контроля за банковской отраслью была высказана практически одновременно в статье Б. Клайном в 1974 г. [9] и лауреатом Нобелевской премии Фридрихом фон Хайеком (1899–1992) в книге «**Частные деньги**» в 1975 г. [10] независимо друг от друга. На момент публикации идея многим казалась фантастической. За этими

работами последовали многочисленные публикации других ученых, по данной проблематике. Выяснилось, что существовавшие до эпохи центральных банков денежные системы многих стран основывались на принципах свободной конкуренции частных денег и были достаточно эффективны. Событием в научной дискуссии о деньгах стала публикация в 1986 г. статьи «Has Government Any Role in Money?» специалиста в области денежной теории, лауреата Нобелевской премии по экономике американского экономиста Милтона Фридмана (1912 – 2006), в которой он изменил свою прежнюю негативную оценку системы частных конкурентных валют и согласился в основном с позицией Ф. фон Хайека.

5.3.2.1. Идеи Фридриха фон Хайека

Фридрих А. фон Хайек в своей книге «Частные деньги» предлагает денационализировать деньги, так как в области эмиссии денег, по его мнению, государственная монополия вредна для общества.

Австрийский учёный предлагает кардинально новый план достижения денежной стабильности – систему, основанную на конкуренции параллельных частных валют. Валюту следует считать обычным коммерческим товаром и производить рыночным способом.

Подобно тому, как конкуренция между обычными товарами способствует улучшению их потребительских свойств и отбраковке низкокачественной продукции, конкуренция между частными валютами производит отбраковку плохо обеспеченных и плохо управляемых валют. Остаются те валюты, которые будут наилучшим образом выполнять функции денег.

В экономической литературе, по мнению Ф. фон Хайека, нет ответа на вопрос, почему правительственная монополия на денежную эмиссию повсюду рассматривается как неизбежная.

Первоначальные преимущества, считает австрийский экономист, которые могли оправдать присвоение правитель-

ством исключительных прав на чеканку металлических монет, уже не перевешивают недостатков подобной системы. В ней можно найти дефекты.

Пока господствовали металлические деньги, правительственная монополия не была достаточно вредна. Она становится непоправимым бедствием, продолжает Ф. фон Хайек, с тех пор, как бумажные деньги попали под политический контроль.

Главной формой выпуска новой валюты должна стать её продажа обычным порядком или на аукционах, затем, посредством банковских операций – в форме краткосрочного кредитования.

Кроме банкнот и чековых депозитов, эмиссионный банк должен обеспечить наличие мелкой монеты с номиналом в долях основной единицы.

Определённые проблемы, считает австрийский ученый, могут возникнуть там, где нынешняя торговая практика основана на единообразном использовании нескольких стандартных монет (торговые автоматы, телефон, транспорт).

5.3.2.2 WIR-франк

Во время мирового экономического кризиса 30-х годов XX века предприниматели Вернер Циммерман и Пауль Энц в 1934 году основали финансовое учреждение под названием Швейцарский экономический круг (нем. *Wirtschaftsring-Genossenschaft*), которое в последствии стало именоваться – WIR Bank. Банковская лицензия была получена в 1936 году. Его организаторы ставили своей целью решить проблему денежного дефицита в условиях мировой финансовой депрессии. Толчком к созданию Швейцарского экономического круга послужили труды немецкого экономиста Сильвио Гезелля [*Johann Silvio Gesell*, книга «Естественный экономический порядок»]. Однако в 1952 году WIR Bank отказался от гезеллевской теории «свободных

денег» (смотри подробнее 5.3.1.3) и поставил целью своей деятельности получение прибыли.

Аббревиатура «WIR» – это первые три буквы из названия кооператива при его создании – *Wirtschaftsring*, что в переводе с немецкого дословно означает «экономический круг», а, с другой стороны, слово «*Wir*» в переводе означает «Мы», что напоминает участникам: Экономической круг – это сообщество.

WIR Bank, или WIR, является субъектом дополнительной валютной системы Швейцарии, функционирующей в сфере туристического бизнеса, строительства, производства, торговли и услуг. WIR является эмитентом собственной валюты, называемой **WIR-франком**, используемой в сочетании со швейцарским Франком в форме создания двойных валютных операций. WIR-франк – электронная валюта (смотри подробнее 5.4.1), отражающаяся в клиентских торговых счетах и не существующая в виде бумажных или металлических денег. Использование этой валюты приводит к увеличению объёма продаж, росту денежных потоков и прибыли для участников этой системы. WIR довел до совершенства систему обращения дополнительной валюты путём создания системы кредитования, кредитующейся WIR-франками своих членов. Кредитные линии обеспечиваются под залог активами её членов. Обеспечивая WIR-франк активами своих членов, WIR Bank гарантирует стабильность и доверие к своей дополнительной валюте. Когда два члена заключают сделку в двух валютах: в швейцарских франках и WIR-франках, то это позволяет им пользоваться меньшим объёмом денежных средств в швейцарских франках, но не влияет на объём товара или услуги, необходимых покупателю.

WIR начал свою деятельность лишь с 16 членов, а сегодня он насчитывает около 62 тысяч. Это не так уж и мало для восьмимиллионной Швейцарии, если учесть, что это влиятельные бизнесмены. Общая стоимость имущества членов

WIR Bank составляет около 3,0 млрд швейцарских франков, годовой объём продаж в диапазоне 6,5 млрд в тех же стабильных швейцарских франках. В 1998 году активы кредитной системы были в размере 885 млн WIR-франков, а обязательства – 844 млн, т. е. оборотный капитал WIR деньгами в системе – 44 млн. Эти WIR-обязательства предоставляются членам без начисления процентов. Проценты зарабатываются на законных платёжных средствах – швейцарских франках.

WIR Bank имеет стабильную положительную историю. Он оставался полностью работоспособным во времена прошлых экономических и финансовых кризисов. WIR Bank показал на практике, что своей политикой использования системы дополнительных денег может сглаживать спады в экономике, а, также активно помогает стабилизировать швейцарскую экономику в трудные для неё времена.

5.3.3. Валюта сообществ

Дополнительная валюта иногда именуется дополнительной валютой сообщества или просто валютой сообщества. Причиной тому служит то, что область хождения дополнительной валюты в подавляющем большинстве случаев ограничивается конкретным сообществом. Сообщество может быть территориально компактным или иметь разветвлённую географию своих пользователей.

5.3.3.1. Торговая система местного обмена

Торговая система местного обмена (англ. Local Exchange Trading System, **LETS**) – система упорядочивания обмена товарами и услугами между членами сообщества. Обычно является некоммерческой организацией или кооперативом, которые предоставляют своим членам информацию о спросе/предложении и механизме взаимных расчётов на основании внутренней валюты сообщества, эмитентом которой они сами и являются. Различные системы

местного обмена присваивают внутренним валютам собственные имена, добавляя «местную изюминку».

Термин *Local Exchange Trading System* (Торговая система местного обмена) был впервые использован в 1982 году жителем Канады, Мишелем Линтоном (англ. *Michael Linton*). Аббревиатура LETS созвучна английскому Let's – давайте попробуем. Иногда используют название LETSystem.

Система изначально создавалась как некоммерческая беспроцентная сеть обмена услуг и товаров, не нуждающаяся в какой-либо государственной валюте. Ядром данной системы является централизованная база данных, доступная для любого участника сети LETS и содержащая в себе всю информацию о «деньгах» и возможностях того или иного участника. «Деньги» зарабатываются за счёт предоставления каких-либо услуг или товаров окружающим и впоследствии могут быть потрачены для приобретения иных товаров/услуг от других членов сети LETS.

Вот примеры из уже упоминавшейся ранее книги Бернара Лиэтара «Будущее денег».

В 1983 году жители Ванкувера (Канада) Мишель Линтон и Дэвид Вестон нашли очень простой, но эффективный способ для привлечения в оборот долларов (канадских долларов), циркулирующих в общинах с высоким уровнем безработицы. Они основали местную некоммерческую корпорацию, по сути, компанию взаимного кредитования, с уставным фондом только в виде персонального компьютера. Стать членом организации можно было заплатив маленький вступительный взнос.

К этому времени в северо-восточных областях Канады в результате многолетнего излишнего вылова рыбы были введены квоты на объёмы лова, что привело к закрытию многих рыбацких кооперативов. Ранее преуспевавшие деревни внезапно оказались на грани разорения с уровнем безработицы в 30–40 %. И вот именно система LETS (*Local Exchange*

Trading System, что в переводе означает «местная обменная торговая система») помогла преодолеть этот кризис.

Давайте проследим за местной жительницей Эми, которая решила участвовать в местной системе LETS города Хэппи-вилль. Она внесла вступительный взнос 5 долларов и заплатила 10 долларов ежегодной членской платы, а начинать ей пришлось с нулевого баланса. Она видит на электронном табло (или на доске в офисе) объявление Сары, которая предлагает (продаёт) записи для автомагнитолы, и Джона, местного дантиста, предлагающего услуги стоматолога, тоже участника системы. Она также видит, что Гарольду нужен (Гарольд готов покупать) свежее испечённый пшеничный хлеб. Эми понимает, что всё это потенциальная торговля. Она ведёт переговоры с Сарой о приобретении её записей за 30 виртуальных долларов плюс 10 обычных долларов наличными. Она лечит зубы у Джона за 50 виртуальных и 20 обычных долларов. Она соглашается обеспечивать Гарольда двумя хлебами еженедельно за 10 виртуальных долларов и выясняет, что он также хотел бы получать (покупать) овощи с её огорода за 30 виртуальных долларов.

В результате получается, что Эми нужны только 30 долларов наличными, чтобы заплатить за товары и услуги реальной стоимостью 110 долларов; остальное она платит виртуальными долларами, а их она может зарабатывать до 40 в неделю на одной только сделке с Гарольдом. Виртуальные доллары – не дефицитная валюта. И при этом разве они не передаются участниками друг другу таким же образом, как и нормальный доллар? Здесь нет процентной нагрузки за пользование системой, а информация о непокрытых расходах (дебете) или доходах (состоянии кредита) любого участника доступна всем, то есть система сама предохраняет себя от злоупотреблений.

Теперь в Канаде от 25 до 30 общин используют эту систему, однако она гораздо популярнее в Великобритании,

чем в стране своего происхождения. Уже отсюда она распространилась в дюжину других стран, прежде всего в регионы с высоким уровнем безработицы.

5.3.3.2. Банки времени

Первые банки времени стали возникать в 70-е годы XX века в Японии. Так, одним из первых экспериментов создания банка времени стала Сеть волонтерского труда, организованная Тэруко Мизушима. В первой половине 80-х годов идея создания банка времени безотносительно японских прецедентов, тогда еще не получивших в мире известности, возникла у Эдгара Кана (США). Именно благодаря деятельности этого известного американского юриста и правозащитника банки времени получили в дальнейшем широкое распространение по миру. Период их расцвета пришелся на 90-е годы XX в., сегодня банки времени существуют в большинстве стран мира и приближаются по масштабам своего распространения к LETS.

Банк времени представляет собой дополнительную денежную систему, организующую экономические обмены между людьми, взяв за основу время. А именно эта дополнительная денежная система позволяет вести учет времени, потраченного ее пользователями на оказание волонтерской помощи друг другу. За каждый час волонтерской помощи человек получает на свой счет в банке времени валюту системы. Наиболее распространенным вариантом является такая формула: 1 час волонтерского труда = 1 денежной единице системы. Таков подход банков времени, созданных на основе идеи Эдгара Кана. В Японии же, например, в некоторых банках времени количество денежных единиц, полученных за 1 час труда, может варьироваться в зависимости от вида волонтерской помощи, оказываемой участником системы. В США валюта, используемая банками времени, получила название *time dollars* – тайм-доллары, или «время-доллары», во многих других странах мира,

перенявших американский опыт, используемые денежные единицы были названы кредитами времени. В Японии, где широкое распространение получили банки времени, специализирующиеся на организации обмена волонтерской помощью в сфере ухода за пожилыми людьми и инвалидами, название валюты, используемое различными банками времени может варьироваться. Наиболее популярной и распространенной стала, однако, валюта «фуреаи киппу» (или «билеты заботливого отношения»), созданная известным общественным деятелем Тсутому Хотта.

Киппу на японском языке – билет. Фуреаи – термин, обозначающий эмоциональную связь между людьми разных поколений и/или разных профессий. Использование термина «фуреаи» возможно в японском языке, если речь идет: об общественно полезной деятельности; об эмоциональной стороне отношений между людьми, а не об обоюдном интересе и деловых договоренностях; о контакте между людьми лицом к лицу, а не через Интернет, телефон и другие средства связи.

Такое название валюты было выбрано неслучайно. В основе создания «фуреаи киппу» лежало стремление Тсутому Хотта создать новые общественные отношения и противодействовать распаду традиционных связей в японском обществе, атомизации его членов, распространению индивидуализма и доминированию материальных ценностей. Особенно болезненно Хотта воспринимал растущий разрыв связей между различными поколениями японцев и негативные перемены в общественных настроениях людей по отношению к пожилым людям. Целью Хотта было создать новые социальные сети через развитие волонтерства и укрепление институтов взаимопомощи в японском обществе.

Создание новой валюты, основанной на учёте времени, потраченного человеком на оказание волонтерской помощи, для продуцирования в обществе отношений взаимопомощи, а

также для борьбы с социальной изолированностью незащищенных групп граждан было, впрочем, задачей не только Тсутому Хотта, но и наиболее влиятельного идеолога создания банков времени – Эдгара Кана.

Свою систему дополнительных денег – **тайм-доллары**, или «**время-доллары**» – изобрёл в 1986 году Эдгар С. Кан, профессор Юридической школы округа Колумбия (США). Денежная единица – 1 час услуг.

Вот пример. У Джо плохое зрение и ему тяжело ориентироваться в чужом городе. Но ему понадобилась какая-то особая вещь, которая продаётся в другом городе. Корнелия согласна потратить четыре часа, чтобы её привезти. Она проставляет себе четыре часа по кредиту (она заработала доход), а Джо – по дебету (у него расход) на доске около офиса управляющего системой. Затем Корнелия тратит свой кредит на печенье, которое испекла её соседка, а Джо отрабатывает задолженность, вскапывая общественный огород.

Когда кто-то получает кредит, кто-то другой автоматически создает себе дебет. Поэтому сумма всех тайм-долларов в системе равна нулю в любой момент времени. Но Джо получил свою особую вещь, Корнелия – своё печенье, общество – вскопанный огород. Все работали, а на зарплату не потрачено ни одного доллара. Да и расходы по ведению этой системы практически нулевые. Для небольших сообществ достаточно доски или листа бумаги, для больших можно бесплатно скачать из Сети программу «Timekeeper» (www.timedollar.org). Программа автоматически расширяется и фиксирует, каково количество участников, каков баланс каждого в часах. Здесь нет проблем с инфляцией: больше 24 часов в сутки времени создать нельзя, а для работы и услуг в любом случае используется меньшая часть суток.

Человек недалёкий скажет, что это чепуха и мелочь. Но такая «мелочь» позволяет жить людям по человечески. Ведь и

в Украине едва ли не в каждом маленьком городке или селе безденежье и безработица.

Например, районный центр Сумской области в Украине городок Путивль – легендарный форпост Новгород-Северского княжества, воспетый в шедевре древнеславянской литературы «Слове о полку Игоревым», колыбель героического партизанского соединения под командованием Сидора Артёмовича Ковпака.

Путивль и его окрестности – плодородный район с большим количеством довольно успешных в прошлом предприятий – стали запущенными и депрессивными. Было пять котельных, осталось две, на рынке – китайские товары. В кинотеатре обосновался магазин мебели, дом культуры сгорел.

Были там молокозавод, сахарный завод, цех по производству лимонада и напитков и гордость города – завод радиодеталей. В настоящее время всего этого уже нет. Теперь на месте производств нет не только оборудования, но даже окон, кое-где и стен. В бывшей столовой завода радиодеталей теперь стрипклуб. Весь райцентр датируется из бюджета. Все, кроме уехавших на заработки в Киев и Москву, кормятся подсобным хозяйством, пенсиями и останками заводов: разбирают предприятия. Металлические части сдают на металлолом, кирпич продают. Старое здание туберкулёзного диспансера продали под жилые квартиры. Бывшие кафе «Лакомка» и ресторан «Сейм» – теперь магазины секонд хенд.

Расходы бюджета на госуправление за последние четыре года увеличились в 2,5 раза, а прокуратура время от времени возбуждает в отношении жителей и чиновников уголовные дела: воруют.

Итак, плодородный район. Остатки нескольких предприятий. Свободное образованное население. Всем повально (кроме чиновников) нечего делать. Нет денег, нет работы.

А между тем кто-то мог бы работать в поле или в сфере переработки сельскохозяйственных продуктов, кто-то рыбу ловить, кто-то сидеть с детьми работающих; никуда не делись медики и парикмахеры, слесари-сантехники и работники котельной. Работы много! У них просто нет денег для организации обмена.

Разве введение дополнительной беспроцентной валюты «взаимного кредита» не было бы для них толчком для экономического развития? Наверное, было бы. Но кто организует, если чиновники заняты или воровством, или поимкой воров? Взаимный кредит такой услуги, как воровство, не предусматривает.

Что интересно, обмен товарами и услугами – только верхушка айсберга. Активисты тайм-долларов обнаружили, что использование таких денег связывает группу, то есть создаёт сообщество. Не разрушает, заставляя конкурировать за деньги, а сплачивает и укрепляет. Проявился и один неожиданный побочный эффект: люди стали здоровее. Страховая компания «Элдерплэн» (Бруклин, штат Нью-Йорк) даже решила принимать 25 % платежей по программам здравоохранения пожилых людей в тайм-долларах, чтобы стимулировать их применение. Компания пошла на это, заметив, что у пожилых, пользующихся этой системой денег, меньше проблем со здоровьем, а потому и для страховой компании забота об их здоровье становится дешевле.

Так, дополнительная валюта, используемая в рамках функционирования различных банков времени, будь то в Японии, Австралии или США, позволяет не только улучшать материальное качество жизни людей (что также входит в задачи банков времени), но и выступает в качестве инструмента интеграции людей в социальную сеть. При этом отношения взаимопомощи в рамках банка времени не являются закрытыми, они связывают не двух людей: оказывающего и получающего помощь, а всех членов

организации. Каждое действие по оказанию волонтерской помощи одного человека порождает ответное действие получателя помощи в пользу какого-то третьего лица – члена банка времени. Механизм, на котором построена работа банка времени, делает, таким образом, отношения взаимопомощи между участниками самовоспроизводящимися.

Способность формировать социальные связи между людьми делает банки времени эффективным инструментом создания местных сообществ. Будучи сугубо локальным явлением, объединяющим людей, проживающих на одной территории и на небольшом расстоянии друг от друга, банки времени позволяют налаживать связи между людьми, разобщенными городским образом жизни. Банки времени генерируют так называемые слабые социальные связи, объединяя в социальные сети представителей различных социальных групп и поколений. Из разъединенных, но проживающих на одной территории людей банки времени помогают формировать местные сообщества, объединяя людей. Следует отметить, что многие банки времени не только организуют обмен волонтерской помощью между людьми, но и проводят совместные мероприятия, организуют совместные вечера для своих членов, способствуя созданию более сильных связей между представителями местных сообществ. Важной особенностью банков времени является их способность связывать разные поколения. Зачастую они позволяют также бороться с разобщенностью людей по расовому признаку, способствуют налаживанию контактов между людьми, обычно не имеющими точек соприкосновения. Формирование местных сообществ на основе построения отношений взаимопомощи в рамках банка времени приводит к зарождению и укреплению доверия, взаимного уважения между людьми на локальном уровне.

Огромную роль в успешном развитии банка времени играет координатор. Зачастую это человек, хорошо

интегрированный в местные социальные сети, имеющий определенный авторитет и пользующийся доверием на локальном уровне. Координатор является ключевой фигурой банка времени: именно он ведет базу данных участников. Координатор отвечает за регистрацию новых членов банка времени. Он также связывает членов банка времени между собой. Получая запрос о волонтерской помощи от одного из участников, координатор находит другого участника, готового оказать необходимую помощь.

Важным следствием вступления людей в банк времени является создание у них ощущения большей стабильности и защищенности. За человеком появляется большая группа людей, на помощь которых он может рассчитывать. При этом накопление кредитов времени делает обращение за помощью необязывающим: использование для организации взаимного обмена помощью дополнительной денежной системы решает проблему долга. В отличие от классического волонтерства банк времени предполагает двусторонние отношения: человек как получает, так и даёт взамен. «В прошлом казалось естественным не оплачивать труд волонтеров, потому что они рассматривались, как благословенные люди, помогавшие тем, кто не был в равной степени благословлен. Однако сегодня отношения между людьми не вертикальны, а горизонтальны. Для всех могут наставать времена, когда они нуждаются в помощи. Люди получают и отдают взамен. Система банков времени – инструмент горизонтального общества» – объясняет идейную основу создания банков времени создатель японской валюты «фуреаи киппу» Тсутому Хотта.

В 2004 году систему тайм-долларов применяли сотни общин в США и Австралии, Канаде, Китае, Доминиканской Республике и Гане, Израиле, Японии, Новой Зеландии, Португалии, Словакии, Испании и других странах. Налоговая служба США освободила доход, полученный человеком в тайм-долларах, от налогов.

Фактически системы взаимного кредита просто облегчают многосторонний бартер. Они не заменяют национальную валюту, они вводятся для выполнения социальных функций, которые та не выполняет. Они дополнительные, так как большинство участников используют обычные деньги наравне с ними. Часто получается, что одна сделка имеет частичные платежи в обеих валютах одновременно.

В феврале 2013 года у нас в Киеве состоялось открытие первого украинского Банка времени (ссылка на сайт: <http://www.bankvremeni.org>).

Эта система позволяет и активно продвигает идею создания локальных представительств в городах Украины. Они предоставляют свой сервис по учету затраченного людьми времени для равноценного обмена товарами и услугами. Первый такой филиал был открыт в Одессе – <http://bank-vremeni.org>. Для более подробного ознакомления смотри презентацию системы в УНИАН от 19 января 2010 года.

5.3.3.3. Химгауэр (Кимгауэр, нем. *Chiemgauer*) – валюта вальдорфской школы.

Своим удивительным успехом баварская валюта **химгауэр** (*Chiemgauer*) в значительной мере обязана энергии своего создателя – учителя вальдорфской школы в коммуне Прин-ам-Кимзее (баварский регион Химгау, Германия) Кристиана Геллери. Химгауэр возникла в 2003 году на базе образовательного проекта, запущенного Геллери совместно со своими учениками. Эта дополнительная денежная система, однако, быстро превзошла ожидания своего создателя: за несколько лет из школьного предприятия она превратилась в одну из наиболее успешных и известных в мире дополнительных денежных систем.

Идея Геллери и его учеников заключалась в том, чтобы создать инновационный инструмент экономического

взаимодействия между школой (учениками, родителями, учителями) и представителями местного бизнеса. Внедрением, доработкой, регулированием созданной в итоге дополнительной денежной системы должна была заниматься созданная для этого ассоциация. Задачей Геллери было в соответствии с вальдорфской педагогикой вовлечь учеников в разработку и воплощение в жизнь инновационного проекта, который позволил бы им стать активными участниками развития общества.

«Мои ученики не руководствовались догмами, они знали очень мало о теории денег, но на уровне интуиции они четко понимали, что существующая [доминирующая] денежная система не работает на пользу альтернативных подходов и малого бизнеса. Первой задачей было привязать деньги [на локальном уровне] и обеспечить их свободное хождение внутри местного сообщества... Другими задачами было создание атмосферы кооперации, укрепление местной экономики, увеличение спонсорства некоммерческих организаций..., увеличение региональных инвестиций» [11].

В 2005 году проект был отделен от школы, а Кристиан Геллери полностью посвятил себя деятельности по дальнейшему развитию дополнительной денежной системы Химгауэр. Тогда были созданы 5 региональных офисов, обеспечивающих работу системы, в дальнейшем их число еще увеличилось. Валюта химгауэр стала важным инструментом поддержки локального бизнеса, наращивания экономического благосостояния местного населения, а также финансирования локальных некоммерческих организаций.

Химгауэр представляет собой бумажные деньги. Стоимость химгауэр приравнивается к евро. Существуют банкноты номиналом 2 (рис. 5.11), 5, 10, 50 химгауэр. Один из главных принципов работы денежной системы – конвертируемость химгауэр в евро. Химгауэры вводятся в оборот только в обмен на евро по курсу 1 Химгауэр = 1 евро.

Человек может произвести такой обмен в одном из 50 офисов системы, занимающихся выпуском валюты в обращение.

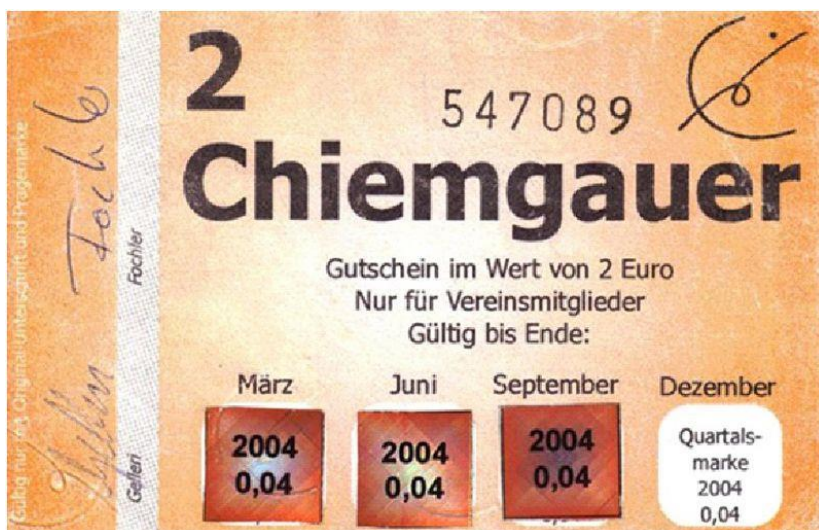


Рисунок 5.11 – Химгауэр (Кимгауэр) образца 2003–2004 годов.
Слева на купюре стоят оттисковая печать и подписи
Кристиана Геллера и Мириам Фохлер

«У нас было много обсуждений, стоит ли обменивать (химгауэр) на национальную валюту. Это в значительной степени тот фундаментальный вопрос, с которого нужно начать. Когда вы думаете о принципах альтернативной валюты, вы склоняетесь к закрытой системе. Очень сложно создать открытую систему и при этом остаться свободными от правил существующей денежной системы. Очень маленькими шажками вы стараетесь изменить правила и таким образом изменить поведение людей. Закрытая же система стремится быть последовательной и сделать (сразу) большой шаг к воплощению идеи, к которой стремится. Открытая система начинается с очень маленького шага и затем формирует идею» – так считает Кристиан Геллери [12].

Человек поощряется к обмену евро на химгауэр не только возможностью участвовать в динамичной локальной сети обмена товарами и услугами. Он получает также возможность выбрать некоммерческую организацию, которая получит от ассоциации сумму, равную 3 % от объема приобретенной человеком химгауэр. Эти расходы ассоциации на практике оплачиваются местным бизнесом тогда, когда он обменивает химгауэр обратно на евро. У представителей бизнеса есть два варианта, как использовать полученные от потребителей химгауэры. Первый – потратить их, что освободит предпринимателя от выплаты стоимости обмена химгауэров обратно на евро, а также позволит поддержать спрос на товары и услуги других локальных субъектов, использующих химгауэр. Второй вариант – обменять химгауэры на евро, при этом выплатив стоимость обратного обмена, равную 5 % от суммы. Так, за 21 химгауэр предприниматель получает 20 евро, а 1 химгауэр идет на обеспечение финансирования ассоциацией некоммерческих организаций, о котором говорилось выше. Получив химгауэр обратно от представителей бизнеса, офисы, выпускающие валюту в обращение, снова продают ее потребителям, обменивая ее на евро. В 2009 году 2 500 потребителей каждый месяц обменивали 100 000 евро на химгауэры. Это означало, что 3 000 химгауэров в месяц и 36 000 в год направлялись на поддержку некоммерческих организаций. Таким образом, в механизме конвертации евро/химгауэр заложена система финансирования некоммерческих организаций.

Важной особенностью функционирования дополнительной денежной системы является также применение к ней системы демереджа. Человек, не использующий валюту, тормозящий ее обращение в локальной экономике, должен выплатить «плату за простой» химгауэров. Отрицательный процент, применяемый к валюте, направлен на увеличение скорости ее обращения, то есть на увеличение количества

обменов между участниками локальной экономики и соответственно увеличение уровня их благосостояния. Каждый квартал человек, не пустивший в обращение валюту, должен выплатить отрицательный процент, равный 2 % от номинала купюры (8 % в год). На практике это означает, что для того, чтобы иметь возможность потратить «просроченную» купюру (на купюре указывается момент ее запуска в обращение), человек должен оплатить в одном из офисов системы «марку» определенной стоимости, возвращающую валидность банкноте. В результате скорость обращения химгауэров в регионе в три раза больше скорости обращения евро.

Уже через 3 года после создания, в 2006 году, оборот был равен 3,6 миллиона евро. К 2009 году в качестве средства оплаты товаров и услуг химгауэры принимали около 600 местных коммерческих организаций. Некоторые коммерческие банки региона уже открывают своим клиентам дебетовые карты в химгауэрах.

Важно отметить, что в управлении дополнительной денежной системой Химгауэр ее создатель Кристиан Геллери опирается на демократические принципы. Валюта является инструментом выстраивания отношений кооперации на локальном уровне, и местное сообщество поощряется к участию в определении правил функционирования системы.

Сейчас на планете десятки видов дополнительных валют, зачастую весьма экзотических.

В Японии применяется «валюта здравоохранения». Часы, которые любой желающий потратил, помогая пожилым или инвалидам, записываются на его «счёт времени» и служат дополнением к обычной медицинской страховке; волонтер в случае нужды получит столько же часов бесплатной заботы о себе, сколько он потратил на других. Решение многих проблем без всяких затрат со стороны правительства.

В Мексике популярны местная валюта «**глалок**», система взаимного кредитования. Несколько надёжных доверенных держат чековые книжки и выдают чеки гражданам. На оборотной стороне чеков оставлено место для подписи, подтверждающей переход права по этому документу к другому лицу, то есть первый, кто получил этот чек, может передать его другому и так далее. Чек обращается наравне с песо, функционирование системы не требует ничего, кроме телефона.

5.4. Электронные деньги

Электронные деньги – разновидность депозитных денег, которые означают, что перевод денежных сумм по счетам банков осуществляется автоматически с помощью ЭВМ по непосредственному распоряжению собственника денег.

Носителем электронных денег стала пластиковая карточка – именной денежный документ, который выдаётся банком собственнику текущего счета в банке и даёт ему право оплачивать через систему ЭВМ (через систему банковских автоматов – банкоматов) свои покупки и погашать свои долги деньгами со своего счета без использования наличных денег.

5.4.1. Цифровая (электронная) валюта

Цифровая (электронная) валюта также носит название – «электронные деньги», использующиеся как альтернативная или дополнительная валюта. В настоящее время цифровые валюты ни в одной из стран не выпускаются национальными центральными банками и необязательно подкреплены национальными валютами.

В отличие от валют в виртуальных экономиках (например, в онлайн-играх) цифровые валюты используются для покупок реальных товаров и услуг напрямую. Несмотря на это, цифровые валюты могут также называть виртуальными

валютами, употребляя данное выражение в качестве синонима. Такой трактовки придерживается Европейский центральный банк. Федеральное бюро расследований (ФБР, США) и FinCEN (с англ. – комиссия по финансовым преступлениям при министерстве финансов США) в своих официальных документах используют термин «виртуальная валюта» как общий и единственный.

5.4.1.1. Виртуальная валюта

Виртуальная, или игровая, валюта – частные электронные деньги, использующиеся для приобретения и продажи виртуальных товаров в различных сетевых сообществах: социальных сетях, виртуальных мирах и онлайн-играх.

В каждой среде виртуальная валюта используется для специфических целей:

- покупки аватаров;
- покупки различных игровых артефактов: например, оружия, земли, статуса;
- покупки расширенных возможностей пользования форумом.

Уже многие годы виртуальные товары пользуются спросом и приносят реальный доход своим создателям и эмитентам виртуальной валюты. Изначально в США только отъявленные геймеры тратили деньги на покупку виртуальных товаров. Сейчас же всё больше потребителей не только покупают виртуальные игровые товары, но всё большую популярность приобретают платные игры в таких социальных сетях, как Facebook и MySpace. Например, игровой портал Zynga сообщил, что в 2009 году у него приобрели виртуальных валют и виртуальных товаров на сумму более 100 миллионов долларов США.

5.4.1.2. Виртуальные деньги в онлайн-играх

Отдельно стоит отметить оборот виртуальной валюты в онлайн-играх, связанный с покупкой-продажей игровых ценностей за реальные деньги. Появляется все больше

сервисов и предложений о продаже игрового оружия, экипировки и персонажей за реальные деньги.

Существуют сервисы по продаже игровых денег за реальные и/или электронные деньги, например, магазины игровых денег, предлагающие купить игровую валюту во многих популярных играх. Такие магазины аккумулируют деньги многочисленных клиентов и предлагают их конечному покупателю готовым продуктом. В каждой игре существуют свои цены на игровые деньги, которые так же могут сильно различаться на разных серверах.

В октябре 2012 года Европейский центральный банк распространил доклад «Схемы виртуальных валют». В нём отмечается, что в некоторых случаях виртуальные сообщества создают и распространяют свою собственную цифровую валюту для обмена товарами (услугами) и единицы учёта. В докладе виртуальная валюта определяется как один из видов нерегулируемых государством цифровых денег, которые создаются, контролируются обычно разработчиками и обращаются среди членов определённого виртуального сообщества.

20 марта 2013 года комиссия по финансовым преступлениям (англ. FinCEN) при министерстве финансов США издала документ, содержащий толкование применимости американского Закона о банковской тайне (англ. *Bank Secrecy Act*) при создании, обмене и передаче виртуальных валют. По классификации комиссии, выделяется «реальная валюта» – монеты и деньги из бумаги, доллары США или валюта любой другой страны, которые являются законным средством платежа, обращаются и общеприняты в качестве средства обмена в стране-эмитенте.

«Виртуальная валюта» – средство обмена, действующее как валюта в некоторых сферах, но не имеющее всех атрибутов реальной валюты. В частности, виртуальная валюта не имеет статуса законного средства платежа ни в одной

юрисдикции. Виртуальная валюта считается «конвертируемой», если она имеет эквивалент в реальной валюте или действует как заменитель реальной валюты.

5.4.1.3. Bitcoin

В 2009 году была создана электронная пиринговая платёжная система Bitcoin, использующая одноимённую валюту и дающая возможность анонимного хранения и перевода денежных средств.

Bitcoin, биткойн, часто биткойн (от англ. *bit* – единица информации «бит», англ. *coin* – «монета») – электронная платёжная система, использующая одноимённые единицы для учёта. На собственном сайте Bitcoin характеризуется как «цифровая валюта». В официальных отчётах Всемирного банка, ЕЦБ и ФБР – «виртуальная валюта». По классификации комиссии по финансовым преступлениям (англ. *FinCEN*) при министерстве финансов США Bitcoin относят к «децентрализованным виртуальным валютам». Часто Bitcoin называют «криптовалютой». Министерство финансов Германии считает Bitcoin вариантом частных денег, которые могут быть использованы для «многосторонних клиринговых операций».

СЕТЬ Bitcoin ПОЛНОСТЬЮ ДЕЦЕНТРАЛИЗОВАНА, НЕ ИМЕЕТ ЦЕНТРАЛЬНОГО АДМИНИСТРАТОРА ИЛИ КАКОГО-ЛИБО ЕГО АНАЛОГА.

Принцип одноранговой сети и отсутствие административного центра делают невозможными государственное регулирование и манипуляции курсом путём изменения денежной массы. Данные о перемещении денежных средств являются публичными и хранятся в распределённой базе данных. Невозможно распоряжаться чужими денежными средствами и потратить одни и те же средства дважды: для обеспечения безопасности используются криптографические методы. Эмиссия Bitcoin алгоритмически ограничена, обязательных комиссионных сборов не предусмотрено.

Участники могут добровольно включать в платёж произвольную сумму комиссионного сбора, подавая на вход транзакции больше средств, чем на выход, что повышает приоритет обработки такой транзакции. Комиссионный сбор достаётся узлу, сгенерировавшему блок с такой транзакцией. Валюта Bitcoin принимается в обмен на сетевые услуги и реальные товары. Многие организации принимают пожертвования в этой валюте. Трейдеры обменивают Bitcoin на различные валюты (доллары США, рубли, японские йены и другие) на онлайн-биржах. По состоянию на 17.12 2013 года один Bitcoin конвертируется в 699,57 американского доллара. Более подробно смотри [13].

5.4.1.4. Частные электронные деньги в Европе

Первой организацией, получившей в объединенной Европе лицензию на выпуск собственных электронных денег, стала британская компания Moneybookers Lt., дочерняя структура владельца мировой сети гипермаркетов Metro. Естественно, что у такой связки «эмитент-ритейлер» поистине безграничные возможности для экспансии собственных денежных инструментов на мировом рынке.

5.5. Фидуциарные деньги

Фидуциарные деньги (от лат. *fiducia* – доверие; англ. *fiduciary money*) – средства обращения, не имеющие внутренней стоимости, в частности, бумажные деньги, не обеспеченные запасом благородных металлов. Основой, на которой фидуциарные деньги должны функционировать как платёжное средство, являются в настоящее время государственный закон, указание принимать их к оплате по номиналу.

Фиатные деньги – альтернативное название этого же феномена. Это американизм, впервые использованный в постановлениях одного из партийных съездов, прошедших в

США в последней четверти XIX века (см. «Chicago Daily Tribune» от 24 марта 1878 года). *The term «fiat money» was used in the resolutions of an 1878 party convention.* По сути дела, США тогда не имели ни центрального банка, ни золотого стандарта, и понятие, о котором шла речь в той полемике, вполне укладывалось в уже существовавшую тогда терминологию фидуциарных денег. Тем не менее в американском и английском языках термин «фиатные деньги» употребляется чаще, хотя англичанин Дж. М. Кейнс и в XX веке обходился понятием «*fiduciary money*».

При современном составе денежной массы и способах организации её обращения различий между «фиатными» и «фидуциарными» деньгами нет. Как и фидуциарные, фиатные деньги своей внутренней стоимости, соизмеримой с номиналом, не имеют. Обращаются они на основании «указания» (лат. *fiat* – «да будет так»), опирающегося на декларируемый авторитет государственной власти. В реальности падение авторитета этой власти (в том числе в лице центрального банка) приводит к снижению реальной покупательной способности «фиатных» денег – рост цен, инфляция, «бегство от денег» (попытки сохранить их покупательную способность ценой инвестиции в иностранную валюту).

В настоящее время (оставляя в стороне электронные деньги) знаки стоимости представляют собой бумажные банкноты и металлические монеты, внутренняя стоимость которых гораздо ниже их номинальной стоимости. Это – фидуциарные деньги, их стоимость зависит от доверия.

В англоязычной литературе термины «фидуциарный» и «фиатный» зачастую различаются. Фидуциарными там называются деньги, которые эмитент обязуется по предъявлению погасить товарными ценностями (например, золотом), а фиатными – деньги вообще без какого-либо товарного обеспечения (обычно они обеспечиваются

долговыми ценными бумагами). Хотя на практике фидуциарные деньги обычно имели лишь частичное обеспечение, предъявитель всё же имел право на их погашение в отличие от фиатных. Так, например, до 1963 г. на банкноте Федерального резерва США была надпись «*payable to the bearer on demand*» (оплачивается по требованию предъявителя), которая затем без всякого объяснения исчезла. Таким образом, до 1963 г. долларовые банкноты были фидуциарными деньгами, а затем стали фиатными.

В начале XIX века в Англии термин «фидуциарные деньги» возникает синхронно с организацией обращения банкнот, которую проводил банк Англии. Изначально банкнота была векселем банка, принявшего от вкладчика на хранение некую сумму в полноценной золотой монете. На таких условиях сумма денег, обращающихся в экономике, была равна сумме золотых монет в хранилищах банка.

Однако развитие капиталистических отношений в Англии потребовало большей денежной массы, нежели имелось в наличии во всей экономической системе, вместе с колониями. В связи с этим банк Англии начал выпускать в обращение банкноты, которым не имелось эквивалентного количества золота. Акт Роберта Пиля 1844 года установил границы этой непокрытой эмиссии в процентном соотношении к золотому запасу страны. Система денежного обращения, в основе которой лежало золото как всеобщий эквивалент, получила название золотого стандарта.

С развитием методов расчёта допустимой налично денежной массы, а также способов её привязки к той или иной части золотого запаса появлялись новые разновидности золотого стандарта (золотослитковый, золотодевизный и т. п.). Однако владельцы фидуциарных денег (круг которых также со временем сокращался) имели возможность предъявить их в банк для получения полноценного золотого эквивалента.

Окончательный крах последней из форм золотого стандарта, бреттон-вудской, произошёл в 1971–1973 годах, когда правительство США в одностороннем порядке отказалось выдавать золото по требованиям центральных банков других стран. К этому времени изменился и состав массы, определяемой как фидуциарные деньги. В настоящее время к ним относятся банковские билеты и другие носители, ценность которых в обращении зафиксирована надписанной на них суммой. Последняя намного превышает их внутреннюю стоимость (цену производства банкнот и пр.), однако реальная покупательная способность может изменяться в зависимости от состояния экономики, доверия к эмитенту (как правило, это центральный банк страны).

Фидуциарными деньгами, или фидуциарным кредитом, называют требования на стандартные деньги, оплачиваемые по требованию и используемые в коммерции, но для которых не существует стандартных денег. Стандартными деньгами сейчас выступают банковские ноты (банкноты) эмиссионных банков, признанные законным средством платежа, и резервы банков на счетах центрального банка. Стандартные деньги не содержат в себе требования обмениваться на что-либо, кроме самих себя, и при получении обозначают завершённость платежа.

Упрощенно, стандартные деньги – это наличные в вашем кошельке, фидуциарные деньги – это ваши депозиты в банке, которые вы можете использовать для платежа чеком или кредитной/дебетной/зарплатной карточкой.

Информация к размышлению: на декабрь 2007 года в США масса стандартных денег составляла 836,4 миллиарда долларов, а масса фидуциарных денег – 6065,5 миллиарда долларов.

Выводы

Деньги выполняют ряд важных функций.

Мера стоимости – это функция, в которой деньги обеспечивают выражение и измерение стоимости товаров, представляя её в виде цены. Для обеспечения выполнения деньгами функции меры стоимости государство в законодательном порядке внедряет масштаб цен и определенную денежную единицу расчетов – национальную валюту.

Средство обращения – это функция, в которой деньги являются посредником в обмене товаров и обеспечивают их обращение.

Средство накопления – это функция, связанная со способностью денег быть средством сохранения стоимости, представителем абстрактной формы богатства. Сущность этой функции заключается в том, что деньги выходят из сферы обращения и превращаются в сокровище.

Средство платежа – это функция, в которой деньги обслуживают погашение разнообразных долговых обязательств между субъектами экономических отношений, возникающих в процессе расширенного воспроизводства.

Мировые деньги – это функция, в которой деньги обслуживают движение стоимости в международном экономическом обороте и обеспечивают реализацию взаимоотношений между странами.

Деньги существуют в таких формах: **наличные**, депозитные, электронные.

Депозитные деньги – это неполноценные знаки стоимости, но в отличие от наличных они не имеют вещественного выражения и существуют лишь в виде депозитов на счетах в банках.

Потребность в такой форме денег объективно обусловлена ужесточением требований по экономичности и

удобству денежного обращения в условиях, когда его объёмы и суммы отдельных платежей достигли огромных размеров. Осуществление таких платежей с помощью наличных привело бы к существенному увеличению наличной массы в обращении, росту затрат на ее печатание, создало бы значительные неудобства для участников платежных операций, ухудшило бы управление денежным обращением и т. д. Всех этих недостатков лишены депозитные деньги.

Кроме указанных преимуществ, депозитные деньги имеют и определенные недостатки. В частности, эта форма денег включает в себя определенные неудобства по осуществлению платежей. Для выполнения каждого платежа нужно оформлять целый пакет документов и подавать их каждый раз в банк, чтобы отразить соответствующие операции в бухгалтерских книгах банка. Особенно остро эти недостатки проявляются в сфере розничного оборота, куда доступ традиционных депозитных денег закрыт. Поэтому жизнь обусловила появление новой формы денег – электронной.

Электронные деньги – обобщенное название денежных средств, используемых их владельцами на основе электронной системы банковских услуг. По содержанию это кредитные деньги, которые обращаются благодаря внедрению в сфере безналичных расчетов новейших компьютерных технологий и современных систем связи. По форме электронные деньги являются разновидностью депозитных денег.

Основные компоненты системы функционирования электронных денег – это электронные переводы, кредитные карты, дебетовые карты, банковские автоматы-кассиры и т. д. Все они обеспечивают обращение депозитных денег, находящихся на банковских счетах, но не заменяют их. Действительно, с помощью электронных денег осуществляется платёж, но такие деньги всегда функционируют в виде

определенных записей на счетах в банках, то есть считаются депозитными деньгами.

Электронные деньги широко применяются во всех развитых странах. Банки Украины также много внимания уделяют внедрению новых банковских технологий, в том числе введению в обращение электронных денег, и различных видов магнитных карточек для безналичных расчетов клиентов за приобретенные ими товары и предоставленные услуги. Банковское обслуживание платежного оборота на электронной основе значительно расширило сферу функционирования депозитных денег, ускорило их оборот, создало удобства для плательщиков.

Деньги делятся на основную, государственную (национальную) и дополнительную (альтернативную) валюту.

Дополнительная (альтернативная) валюта – валюта, которая по соглашению определенного круга лиц может дополнять или заменять национальную валютную систему. Термин охватывает региональную валюту, частные деньги и валюту сообществ.

Создание дополнительных валют – достаточно распространенная практика во всем мире (за исключением России и стран бывшего СССР). Во многих странах подобные инициативы поддерживаются на уровне центральных банков. В Бразилии местный ЦБ проводит сознательную политику по созданию локальных валют под нужды местных производственных кооперативов, к концу 2013 года – их около 300, каждый из таких кооперативов включает от 2 до 5 тысяч человек. Осенью 2012 года в Бристоле, крупнейшем портовом городе Великобритании, была учреждена собственная валюта – бристольский фунт. В Швейцарии одновременно существует около десятка местных валют разного назначения. В России есть два примера вполне успешных дополнительных валют – это товарные талоны в Шаймуратово и проект «100 друзей» в Иркутске. И если к первому из них есть претензии со стороны

прокуратуры, то иркутский проект вообще никогда не привлекал к себе внимания со стороны контролирующих органов, хотя в нем участвует около 25 тысяч человек, и созданная инфраструктура позволяет вообще не пользоваться рублями, а все покупать исключительно за внутреннюю валюту.

Дополнительные валюты применяют более чем в двух с половиной тысячах сообществ по всей планете, новых и новых участников добавляет Интернет. Хотя это и не очень много. В каждом сообществе «своими» деньгами пользуется от ста до нескольких тысяч человек, – предположим, что в среднем пятьсот. Значит, всего ими охвачено около полутора миллионов человек из шести миллиардов.

Дополнительные валюты зачастую ограничены регионом распространения, временем действия, сектором использования и кругом лиц, которые могут пользоваться валютной системой.

Почасовая валюта представляет собой время, необходимое для выполнения услуги в часах, не беря в расчёт потенциальную рыночную стоимость выполнения услуги.

В некоторых дополнительных валютах используется система отрицательного процента (демередж). Это стимулирует рыночный обмен валюты и принуждает отказаться от дополнительной валюты как средства хранения капитала.

Аналитики считают, что дополнительные валюты могут работать как на благо, так и в противовес местной экономике. Их активность повышается в том случае, если местная экономика замедляется, а при увеличении её темпов активность дополнительной валюты естественным путём замедляется. Существует мнение, что использование местных валют, таких как «свободные деньги», может повысить активность местной экономики лишь на непродолжительный период времени. Длительное использование местной

дополнительной валюты, в конечном итоге, приведёт к снижению её активности в регионе в её локальной экономической деятельности и может негативно повлиять на экономику государства в целом.

При использовании дополнительных валют часто возникают проблемы с уплатой налогов. Некоторые дополнительные валюты считаются свободными от налогообложения, но большинство из них полностью облагаются, как если бы они были национальной валютой. Между тем, требования налогового законодательства позволяют оплачивать налог лишь в национальной валюте. Законность и налоговый статус дополнительных валют значительно различаются от страны к стране, некоторые действующие системы одной страны в другом государстве являются нелегальными.

Валюта игр, как правило, не входит в концепцию дополнительных валют.

Вопросы для самопроверки

1. Характеристика наличных денег и их названия в зависимости от эмитента.
2. Характеристика депозитных денег и их формы.
3. Дополнительная валюта и ее отличие от действующей национальной.
4. Какие из дополнительных валют являются кредитными деньгами?
5. Какие из дополнительных валют являются бумажными деньгами?
6. Какие из дополнительных валют является депозитным деньгами?
7. Недостатки и достоинства депозитных денег.
7. Приведите примеры государственных дополнительных валют.
8. Приведите примеры частных дополнительных валют.

9. Приведите примеры сообществ дополнительных валют.
10. Суть и характеристика предложений австрийского учёного Фридриха А. фон Хайека относительно устройства денежной системы.
11. Банки времени – это кредитные или бумажные деньги?
12. Характеристики электронных денег и их формы.
13. Фиатные и фидуциарные деньги: их характерная общность и отличия.

Тестовые задания к теме 5 (правильный ответ – один)

1. Наличные деньги – это:
- а) изготовленные из ценного материала (золота, серебра и других) знаки стоимости;
 - б) изготовленные из металла знаки стоимости, представляющие собой реальную стоимость металла, из которого они изготовлены;
 - в) изготовленные из бумаги знаки стоимости;
 - г) изготовленные из малоценного материала (металл, кожа, ткань, бумага и др.) знаки стоимости.
2. Депозитные деньги – это:
- а) валюта (деньги), предназначенная для использования в качестве дополнения к другой валюте (деньгам);
 - б) любая валюта (деньги), используемая в качестве альтернативы доминирующим национальным или многонациональным валютным системам;
 - в) деньги, которые не имеющие вещественного проявления и находящиеся в виде записей определенных сумм на счетах банков;
 - г) взаимодополняющие валюты, ориентированные на обеспечение развития и решения общественно значимых проблем.

3. Кредитные карточки – это:

а) банковский продукт, предназначенный для получения наличных денег в банковских автоматах или покупки товаров с расчетом через терминалы;

б) банковский продукт, предназначенный для осуществления его держателем операций, расчеты по которым производятся кредитной организацией-эмитентом от своего имени;

в) временно свободный денежный капитал, помещенный на текущий счет банка для удобств, связанных с осуществлением расчетов;

г) банковский продукт, связанный с открытием кредитной линии в банке, что дает владельцу возможность пользоваться кредитом при покупке товаров.

4. Дебетовые карточки – это:

а) банковский продукт, связанный с открытием кредитной линии в банке, что дает владельцу возможность пользоваться кредитом при покупке товаров;

б) банковский продукт, предназначенный для осуществления его держателем операций, расчеты по которым производятся кредитной организацией-эмитентом от своего имени;

в) временно свободный денежный капитал, помещенный на текущий счет банка для удобств, связанных с осуществлением расчетов;

г) банковский продукт, предназначенный для получения наличных денег в банковских автоматах или покупки товаров с расчетом через терминалы.

5. Подписная карточка – это:

а) временно свободный денежный капитал, помещенный на текущий счет банка для удобств, связанных с осуществлением расчетов;

б) банковский продукт, связанный с открытием кредитной линии в банке, что дает владельцу возможность пользоваться кредитом при покупке товаров;

в) банковский продукт, предназначенный для получения наличных денег в банковских автоматах или покупки товаров с расчетом через терминалы;

г) банковский продукт, предназначенный для осуществления его держателем операций, расчеты по которым производятся кредитной организацией-эмитентом от своего имени.

6. Дополнительная валюта – это:

а) временно свободный денежный капитал, помещенный на текущий счет банка для удобств, связанных с осуществлением расчетов;

б) банковский продукт, предназначенный для получения наличных денег в банковских автоматах или покупки товаров с расчетом через терминалы;

в) валюта, предназначенная для использования в качестве дополнения к другой валюте, как правило, национальной;

г) банковский продукт предназначен для осуществления его держателем операций, расчеты по которым производятся кредитной организацией-эмитентом от своего имени.

7. Дополнительные денежные системы:

а) функционируют самостоятельно или в комбинации с национальными и иностранными валютами;

б) функционируют исключительно самостоятельно;

в) функционируют самостоятельно или в комбинации с национальными валютами;

г) функционируют самостоятельно или в комбинации с иностранными валютами.

8. Сколько на текущий момент выделяют основных этапов развития дополнительных денежных систем:

- а) 4;
- б) 5;
- в) 2;
- г) 3;
- д) 6?

9. Альтернативная валюта – это:

а) иностранная валюта, используемая в качестве альтернативы доминирующим национальным или многонациональным валютным системам;

б) любая валюта, используемая в качестве альтернативы доминирующим национальным или многонациональным валютным системам;

в) любая валюта, используемая в качестве альтернативы доминирующим только национальным валютным системам;

г) любая валюта, используемая в качестве альтернативы доминирующим только многонациональным валютным системам.

10. Каким термином можно заменить термин «дополнительная валюта»:

- а) «стимулирующая валюта»;
- б) «комплементарная валюта»;
- в) «дебетовая валюта»;
- г) «прогрессивная валюта»?

11. Дополнительные валюты – это:

а) временно свободный денежный капитал, помещенный на текущий счет банка для удобств, связанных с осуществлением расчетов;

б) банковский продукт, предназначенный для осуществления его держателем операций, расчеты по которым проводятся кредитной организацией-эмитентом от своего имени;

в) банковский продукт, предназначенный для получения наличных денег в банковских автоматах или покупки товаров с расчетом через терминалы;

г) эффективный финансовый инструмент для решения конкретных вопросов или проблем, в основном на региональном уровне.

12. Термин «дополнительная валюта» имеет следующую классификацию:

а) валюта сообществ, валюта объединений, частные деньги;

б) региональная валюта, частные деньги, валюта сообществ;

в) государственная валюта, валюта сообществ; международная валюта;

г) государственная валюта, международная валюта, частные деньги.

13. Система общественного обмена представляет собой:

а) торговую сеть на основе торговых договоренностей;

б) торговую сеть на основе Интернета;

в) торговую сеть на основе учёта времени на доставку товара;

г) торговую сеть на основе товарооборота.

14. VEN на санскрите означает:

а) «обмениваться, отдавая другому»;

б) «международная торговля»;

в) «главный распорядитель имущества»;

г) «свободная торговля».

15. Трудодень – это:

- а) мера оценки и форма учета количества и качества транспортировки сырья;
- б) мера оценки и форма учета количества и качества денежных поступлений;
- в) мера оценки и форма учета количества и качества труда в колхозах;
- г) мера оценки и форма учета количества и качества труда на промышленных предприятиях.

16. Чем было в условиях сельскохозяйственного производства использование трудодней:

- а) тем, что позволяло начислять оплату труда с учетом конечного результата;
- б) тем, что было легче вести учет производящихся товаров;
- в) тем, что было сокращено время простоев;
- г) тем, что позволяло начислять оплату труда без учета конечного результата?

17. Когда была введена гривна – денежная единица современной Украины:

- а) 10 февраля 1995 г.;
- б) 10 января 1992 г.;
- в) 10 января 1995 г.;
- г) 10 февраля 1992 г.?

18. Купонокарбованцы выполняли функцию:

- а) самостоятельной денежной единицы;
- б) дополнительной валюты советских рублей;
- в) вексельных расчетов;
- г) параллельной денежной единицы.

19. «Чудо Вёргля» – это:
- а) название платежной системы;
 - б) эксперимент, показавший возможности системы дополнительных денег;
 - в) внедрение дополнительных денежных единиц в Новой Зеландии;
 - г) название денежной единицы.

20. Что является следствием вступления людей в банк времени:
- а) накопление собственных средств;
 - б) полный отказ от использования денежных знаков;
 - в) уменьшение эффекта внезапности при валютных колебаниях;
 - г) создание у них ощущения большей стабильности и защищенности?

21. Комплементарная валюта – это:
- а) временно свободный денежный капитал, помещенный на текущий счет банка для удобств, связанных с осуществлением расчетов;
 - б) банковский продукт, предназначенный для осуществления его держателем операций, расчеты по которым проводится кредитной организацией-эмитентом от своего имени;
 - в) валюта, предназначенная для использования в качестве дополнения к другой валюте, как правило, национальной;
 - г) банковский продукт, предназначенный для получения наличных денег в банковских автоматах или покупки товаров с расчетом через терминалы.

22. В какой стране расположен австрийский городок Вёргль:

- а) Англии;
- б) Австралии;
- в) Аргентине;
- г) Австрии?

Список литературы

1. Гроші та кредит [Електронний ресурс] : підруч. / М. І. Савлук, А. М. Мороз, І. М. Лазепко та ін. ; за заг. ред. М. І. Савлука. – 4-те вид., переробл. і допов.– Київ : КНЕУ, 2006. – 744 с. – Режим доступу : <http://kneu.in.ua/start-download/2-uchebniki-kneu/5-3-kurs/68-groshi-ta-kredit-pidruchnik-savluk-moroz.html>.

2. Зайцев О. В. Гроші та кредит. Лекційне викладення [Електронний ресурс] : навч. посіб. / О. В. Зайцев. – Суми : СумДУ, 2010. – 179 с. – Гриф МОН. – Режим доступу : <http://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/304>.

3. Community Exchange System [Electronic resource]. – Access mode : <https://www.community-exchange.org/>.

4. Банк Времени в Санкт-Петербурге [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://bankwremeni.wordpress.com>.

5. Система общественного обмена [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://bankwremeni.wordpress.com/присоединяйтесь-к-банку-времени-2/система-общественного-обмена/>.

6. Lietaer B., Kennedy M. Monnaies régionales: De nouvelles voies vers une prospérité durable [Electronic resource]. – Paris, Éditions Charles Léopold, 2008. – Access mode : http://www.socioeco.org/bdf_auteur-61_it.html.

7. Lietaer B. Complementary Currencies in Japan Today: History, Originality and Relevance [Electronic resource]//

International Journal of Community Currency Research, 2008. Vol. 8. P. 1–23. – Access mode :

http://www.socioeco.org/bdf_auteur-61_it.html.

8. Дополнительные валюты XX века [Электронный ресурс]. – Режим доступа:

http://survincity.ru/2011/02/dopolnitelnye_valyuty_xx_veka/#ixzz2nXl9AaWy.

9. Бернар А. Лиетар. Будущее денег [Электронный ресурс]. – Москва : КРПА Олимп ; АСТ; Астрель. – 2007. – Режим доступа : <http://artifact.org.ru/annotatsii-knig/bernar-lietar-knigi-dusha-deneg-i-budushee-deneg.html>.

10. Klein В. The Competitive Supply of Money [Electronic resource] // Journal of Money, Credit and Banking. – 1974. – № 6. – P. 423–453. – Access mode :

<http://de.academic.ru/dic.nsf/dewiki/155345>.

11. Croall Jonathan, LETS Act Locall. The Growth of Local Exchange Systems, Calouste Gulbenkian Foundation. – London, 1997. – P. 14.

12. Ferreira Ana. Le projet Fomento à Fortaleza / Ana Ferreira, Peter Moers // Jérôme Blanc (dir.), Exclusion et liens financiers: Monnaies sociales, Rapport 2005–2006. – Paris : Économica. – 547 p.

13. Что ждёт Bitcoin и другие альтернативные валюты? [Электронный ресурс]. – Режим доступа :

<http://minfin.com.ua/2013/06/18/772887>.

Тема 6. РАСЧЁТНЫЕ ДОКУМЕНТЫ

- 6.1. Расчёты платёжными поручениями.
- 6.2. Расчёты платёжными требованиями-поручениями.
- 6.3. Расчёты платёжными требованиями.
- 6.4. Аккредитивные расчёты.
- 6.5. Инкассовые поручения.
- 6.6. Электронный расчётный документ.

Ключевые термины: авизо, акцепт, платёжные поручения, платёжное требование-поручение, платёжное требование, аккредитив, гарантированный, безотзывной, отзывной, подтверждённый, неподтверждённый, возобновляемый (револьверный), расчеты по инкассо, электронные платежи.

Авизо (Авиз, адвиз) (итал. *avviso*) – в деловой, особенно в банковской, практике – официальное извещение об исполнении расчётной или товарной операции.

Акцепт (лат. *acceptus* – принятый) – это согласие плательщика на оплату денежных и товарных документов во внутреннем и международном оборотах.

6.1. Расчёты платёжными поручениями

Платёжные поручения – это форма безналичных расчетов, представляющая собой распоряжение вкладчика счёта (плательщика) своему банку о переводе определенной суммы средств на счёт получателя, открытый в этом или другом банке.

При расчётах платёжными поручениями банк обязуется по поручению плательщика за счёт средств, находящихся на его счетах, перевести определенную денежную сумму на счёт указанного плательщиком лица в этом или ином банке в срок, предусмотренный законом или устанавливаемый в

соответствии с ним, если более короткий срок не предусмотрен договором банковского счёта.

Платёжное поручение может быть оплачено полностью или частично при отсутствии денег на счёте плательщика, о чём делается отметка на платёжном документе.

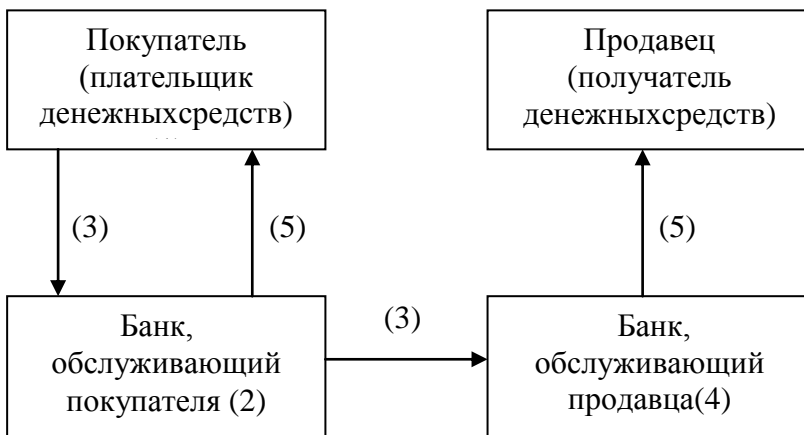


Рисунок 6.1 – Схема расчётов платёжными поручениями:

(1) – покупатель (плательщик денежных средств) предоставляет в банк платёжное поручение в четырёх (или пяти) экземплярах и получает назад четвертый экземпляр в качестве расписки банка; (2) – банк, обслуживающий покупателя, на основании первого экземпляра платёжного поручения списывает денежные средства со счёта покупателя; (3) – банк, обслуживающий покупателя, направляет в банк, обслуживающий продавца, два экземпляра платёжного поручения и денежные средства; (4) – банк, обслуживающий продавца, используя второй экземпляр платёжного поручения, зачисляет денежные средства на счёт продавца (получателя денежных средств); (5) – банки выдают своим клиентам выписки из расчётных счетов

Платежное поручение может быть оплачено полностью или частично при отсутствии денег на счете плательщика, о чем делается отметка на платежном документе.

6.2. Расчёты платёжными требованиями-поручениями

Платёжное требование-поручение – требование поставщика к покупателю оплатить на основе направленных ему расчетных и отгрузочных документов (транспортной накладной) стоимость поставленной по договору продукции, выполненных работ и услуг обслуживающему банку. Выписывается поставщиком. Плательщик обязан в течение трех дней предоставить в обслуживающий банк акцепт на оплату.

Плательщик, определив возможность оплаты полученного платежного требования-поручения, сдает данный документ в обслуживающий его банк для перечисления акцептованной им суммы на расчетный счет продавца. Таким образом, платежное требование-поручение представляет собой требование продавца к покупателю и поручение покупателя своему банку произвести оплату на основании расчетных и отгрузочных документов поставляемой продукции.

Расчеты посредством платежных требований-поручений могут осуществляться с предварительным акцептом и без акцепта плательщика.

Без акцепта плательщика расчеты платежными требованиями-поручениями осуществляются в случаях:

- установленных законодательством;
- предусмотренных сторонами по основному договору при условии предоставления банку, обслуживающему плательщика, права на списание денежных средств со счета плательщика без его распоряжения.

Банки не рассматривают по существу возражений плательщиков по списанию денежных средств с их счетов в безакцептном порядке.

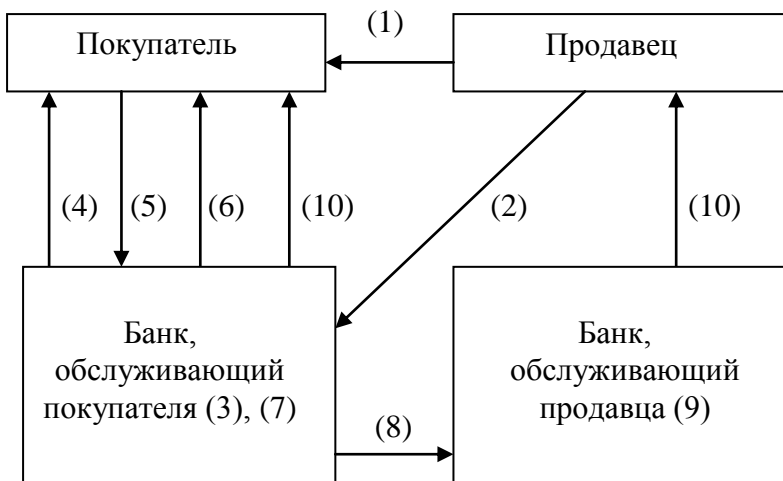


Рисунок 6.2 – Схема расчетов платежными требованиями-поручениями:

(1) – отгрузка продукции продавцом; (2) – передача платежного требования-поручения вместе с отгрузочными документами в банк, обслуживающий покупателя; (3) – помещение отгрузочных документов в картотеку в банке, обслуживающем покупателя; (4) – передача платёжного требования-поручения покупателю; (5) – оформление покупателем платёжного требования-поручения и передача его в банк. Банк принимает его только при наличии средств на счёте покупателя; (6) – передача покупателю отгрузочных документов; (7) – банк покупателя списывает сумму оплаты со счёта покупателя; (8) – банк покупателя направляет в банк, обслуживающий продавца, платёжные требования-поручения; (9) – банк продавца зачисляет сумму оплаты на счёт продавца;

(10) – банк выдает своим клиентам выписки из расчётного счёта

6.3. Расчёты платёжными требованиями

Платёжное требование – расчётный документ, содержащий требование получателя средств плательщику об уплате денежной суммы через банк. Платёжное требование обычно применяется при расчётах за поставленные товары, оказанные услуги. Платёжное требование выписывается получателем и направляется им напрямую в банк плательщика (минуя свой банк). Банк плательщика передаёт платёжное требование плательщику для акцепта (выражения согласия оплатить платёжное требование). В течение установленного срока плательщик принимает решение об оплате, денежные средства перечисляются получателю. В случае отказа от акцепта платёжное требование возвращается получателю без исполнения.

Плательщик и получатель могут заключить договор о безакцептном списании денежных средств и представить его в банк плательщика. В этом случае денежные средства списываются на основании только платёжного требования без запроса согласия плательщика.

6.4. Аккредитивные расчёты

Аккредитив (от лат. *accreditivus* – доверительный) – вид банковского счёта. Открывается по поручению плательщика в банке, обслуживающем контрагента, отгружающего товары, оказывающего услуги. Открытие аккредитива создаёт для контрагента возможность получить на условиях, указанных в аккредитивном поручении, платёж за товар, работы, услуги немедленно по исполнении обязательства. Аккредитив как форма безналичных расчётов

применяется при совершении платежей как резидентами, так и в международных расчётах по коммерческим операциям.

Аккредитив – это обязательство банка производить по поручению клиента и за его счет платежи физическим и юридическим лицам в пределах суммы и на условиях, указанных в поручении.

Участники аккредитивных расчётов:

- клиент, дающий поручение банку открыть аккредитив;
- банк, открывающий аккредитив, – банк-эмитент;
- банк, оплачивающий аккредитив, – исполняющий банк;
- лицо, в пользу которого аккредитив открыт.

6.4.1. Процедуры расчетов по аккредитиву

Плательщик направляет в свой банк (банк-эмитент) аккредитив (заявку) на бланке установленной формы, в котором указывается номер счёта, открытый в исполнительном банке для оплаты отгруженных товаров. Кроме того, в аккредитиве указываются сумма аккредитива в деньгах, срок действия, наименование товара и документов, подтверждающих отгрузку товара.

Банк-эмитент направляет в другой банк (исполнительный) для зачисления на счёт «Аккредитив» указанную денежную сумму, списывая ее с расчетного счёта плательщика. В результате в исполнительном банке открыт специальный счет «Аккредитив», на котором депонированы денежные средства для оплаты отгруженных товаров – депонируемый аккредитив.

Поставщик отгружает товары, оформляет предусмотренные аккредитивом документы, подтверждающие отгрузку товара и исполнительный банк, производит оплату. Таким образом, сроки расчета значительно сокращаются.

Аккредитив дает гарантию поставщику, что отгруженный товар будет оплачен в установленный срок.

Если на счёт «Аккредитив» денежные средства плательщика предварительно не депонируются, а оплата отгруженных товаров производится под гарантии банка, то это гарантированный аккредитив.

6.4.2. Аккредитивы подразделяются на следующие:

– **безотзывной** – это аккредитив, условия которого плательщик не может изменить в одностороннем порядке, то есть без согласования с получателем платежа;

– **отзывной** – аккредитив, по условиям которого плательщик может внести изменения в одностороннем порядке без согласования с получателем платежа (аккредитив отзывной может быть отозван до истечения его срока);

– **подтвержденный** – банк, исполняющий аккредитив, полностью отвечает за платеж или гарантию платежа двумя банками;

– **неподтвержденный** – банк, исполняющий аккредитив, ответственности за платеж на себя не берет и/или ответственность за оплату несет только банк-эмитент;

– **покрытый** – резервируются валютные средства путем открытия депозита в исполнительном банке;

– **непокрытый** – валютные средства не резервируются;

– **трансферабельный** – операция через посредника, есть два эксперта;

– **компенсационный** – предусматривает в расчет два аккредитива (один – по поручению импортера, второй – по поручению посредника);

– **резервный** – полная гарантия оплаты банком-эмитентом;

– **с красной полосой** – выдача авансов экспортеру для отправки товаров;

– **возобновляемый (револьверный)** – аккредитив, возобновляющийся по регулярной поставке товара.

Условиями аккредитива плательщик может предсказать акцепт уполномоченного лица об отгрузке товара, о соответствии их качества договору.

Аккредитив оформляется для оплаты одним лицом.

Выдача наличных по аккредитиву не допускается.

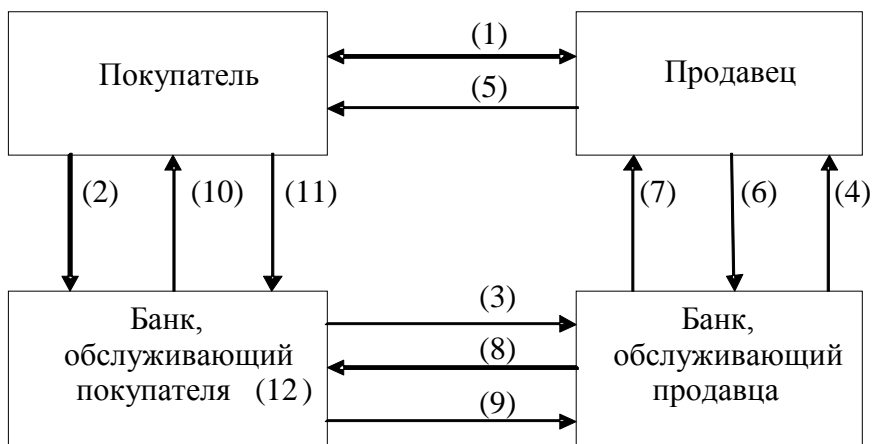


Рисунок 6.3 – Схема расчётов с помощью документарного аккредитива:

(1) – заключение договора о поставке товара; (2) – покупатель дает поручение банку, обслуживающему его, на открытие аккредитива; (3) – авизирование банка, обслуживающего продавца, об открытии аккредитива; (4) – авизирование продавца об открытии аккредитива; (5) – поставка товара; (6) – передача документов; (7) – предоставление кредита продавцу; (8) – пересылка документов; (9) – платёж; (10) – передача документов покупателю; (11) – акцепт документов;

(12) – в случае кредита под аккредитив снятие денег со счёта покупателя

6.5. Инкассовые поручения

Расчеты по инкассо представляют собой банковскую операцию, посредством которой банк по поручению своего клиента получает на основании расчётных документов причитающиеся ему денежные средства от плательщика за отгруженные в его адрес товары (работы, услуги) и зачисляет их на его счет в банке. Инкассо можно определить как поручение продавца (кредитора) своему банку получить от покупателя (плательщика) непосредственно или через другой банк определенную денежную сумму или подтверждение, что эта сумма будет выплачена в установленный срок.

Основание для такого платежа – расчётные документы, предъявленные клиентом.

Поэтому в зависимости от расчетных документов различают:

- чистое инкассо, когда прилагается вексель, чек;
- документарное инкассо – акт о приемке работ, счета за товар.

Банк, получивший просьбу клиента и расчетные документы, принимает меры по взысканию платежа. При этом используется платёжное требование, или инкассовое поручение. Оно прикладывается к счёту плательщика через банк.

Инкассовая операция банка сочетается с акцептной формой расчёта. При акцептной форме расчётов товары отгружаются на основании контракта немедленно, не ожидая оплаты покупателем товара. Покупатель уплачивает за товар по получении расчётных документов, предварительно проверив выполнение продавцом всех условий договора в отношении количества, цены, срока отгрузки, качества и т. д.

В случае нарушения продавцом договора покупатель может отказаться от оплаты товара. Если покупатель нарушит договор, например, задержит оплату товаров, то продавец вправе применить к нему санкции.

Если покупатель заявляет об отказе от акцепта, банк проверяет основательность и мотивы этого отказа и уведомляет о нем продавца. При неоплате покупателем платежа в установленный срок банк покупателя информирует об этом банк продавца.

Инкассовая форма расчётов выгодна покупателю, так как документы, получаемые покупателем для проверки, остаются в распоряжении банка до момента оплаты (акцепта) и в случае неоплаты возвращаются банку с указанием причин неоплаты. К недостаткам относятся большая продолжительность по времени прохождения документов через банки, возможность отказа покупателя оплатить предоставленные документы.

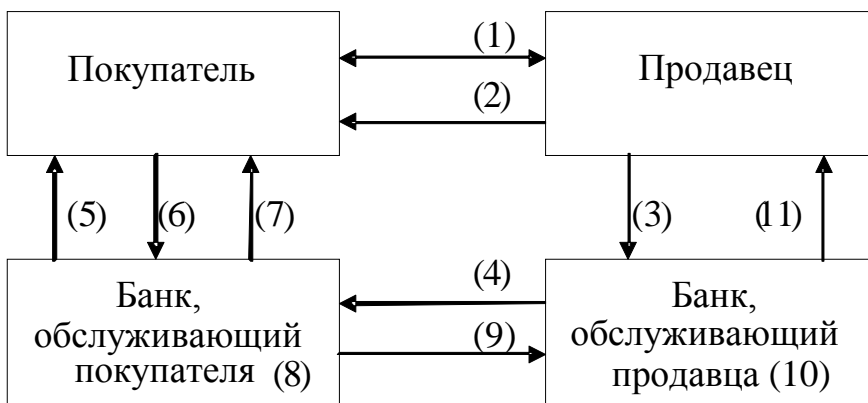


Рисунок 6.4 – Схема расчётов документарным инкассо:
(1) – заключение договора о поставке товара; (2) – отправка товара; (3) – предоставление документов на инкассо; (4) – поручение на инкассо, т. е. банк продавца пересылает

документы банку, обслуживающему покупателя; (5) – авизирование (уведомление) покупателя о получении документов; (6) – оплата документов (выставление платежного поручения); (7) – передача документов покупателю; (8) – занесение денежных средств на счёт банка продавца; (9) – авизирование банка продавца об операции; (10) – списание денег со счёта банка, обслуживающего продавца, и зачисление их на счёт последнего; (11) – авизирование продавца о зачислении денег на его расчётный счёт

6.6. Электронный расчётный документ

Электронные платежи – банки могут использовать еще два способа обмена информацией при применении электронных платёжных документов:

- электронные платежи сокращённого формата формируются в соответствии с требованиями центрального банка, содержат главные реквизитные позиции;

- полноформатные электронные платежи содержат все реквизиты платёжного документа, включая текст, оформляются подписями и печатями, в закодированном электронном виде имеют равную юридическую силу с платежным документом на бумажном носителе.

Если используется сокращённая форма электронных платежей, то кредитная организация плательщика дополнительно направляет расчётные документы на бумажном носителе.

Действующие правила разрешают использовать электронные расчётные документы. В этом случае между банком и клиентом заключается дополнительный договор, в котором определяются порядок использования электронных документов и средства защиты информации.

Не допускается, чтобы вводились ограничения на право распоряжения владельцем счёта денежными средствами, т. е. сумма безналичного платежа не ограничена.

Выводы

На основе депозитов возникла система безналичных расчетов, проводящихся без участия наличных, то есть через перевод или списание банком определенной суммы денег со счёта плательщика на счёт получателя или зачёта взаимных требований субъектов хозяйственной деятельности. Такая форма перемещения денег стала возможной только благодаря высокому уровню развития банковского дела, когда каждый субъект денежного обращения может свободно вложить деньги в банк (депозит), взять оттуда деньги наличными или перевести их в любой пункт рынка и ему гарантируется полное их сохранение.

Безналичный денежный оборот – это движение стоимости без участия наличных денег посредством перечисления денежных средств по счетам кредитных учреждений, а также в зачёт взаимных требований.

Безналичные расчеты проводятся на основании расчетных документов установленной центральным банком формы и с соблюдением соответствующих правил документооборота.

В зависимости от способа платежа, вида расчетных документов и организации документооборота в банке можно выделить следующие основные формы безналичных расчетов между плательщиками и получателями: расчеты платежными поручениями, расчёты платёжными требованиями-поручениями, расчёты платёжными требованиями, расчёты по аккредитиву, чеками, по инкассо, платежными электронными карточками.

Основой безналичных расчетов являются межбанковские расчёты. Расчеты между банками могут производиться через расчетно-кассовые центры. Банковские операции по расчетам могут осуществляться и по корреспондентским счетам банков, открываемых друг у друга на основе межбанковских соглашений.

Вопросы для самопроверки

1. Термин «авизо». Что он означает?
2. Что означает термин «акцепт»?
3. Характеристика платёжного поручения и схема расчётов с его использованием.
4. Характеристика платёжного требования-поручения и схема расчётов с его использованием.
5. Характеристика платёжного требования и схема расчётов с его использованием.
6. Характеристика платежей с помощью аккредитивного счёта и схема расчётов с его использованием.
7. Характеристика механизма инкассового поручения и схема расчётов с его использованием.
8. Электронные платежи, их характеристика.

Тестовые задания к теме 6 (правильный ответ – один)

1. Авизо в банковской практике – это:
 - а) официальное извещение о выполнении операции;
 - б) официальное извещение о невыполнении операции;
 - в) официальное извещение о невыполнении операции или отказ от её выполнения;
 - г) официальное извещение об отказе от выполнения операции.

2. Открытие аккредитива создает для контрагента возможность:

а) распоряжения средствами, которые поступили на расчетный счет за товары, предоставленные услуги;

б) отгрузить товар в указанное заказчиком место;

в) получить на условиях, указанных в аккредитивном поручении, платеж за товар, работы, услуги немедленно по исполнении обязательства;

г) оплаты денежных и товарных документов во внутреннем и международном оборотах.

3. Платежные поручения – это:

а) форма безналичных расчетов;

б) форма валютных операций;

в) форма согласия плательщика на оплату денежных и товарных документов;

г) форма наличных расчетов.

4. Акцепт – это:

а) согласие плательщика на оплату денежных и товарных документов во внутреннем и международном оборотах;

б) вид банковского счета;

в) согласие поставщика на отгрузку товаров заказчику;

г) вид страховых услуг.

5. Вставьте пропущенное слово в утверждении: ... предоставляет в банк платежное поручение в четырех (или пяти) экземплярах и получает назад четвертый экземпляр в качестве расписки банка:

а) посредник платежных операций;

б) покупатель;

в) брокер;

г) продавец.

6. Вставьте пропущенное слово в определении: ... – это согласие плательщика на оплату товаров и услуг во внутреннем и международном оборотах:

- а) овердрафт;
- б) акцепт;
- в) авизо;
- г) платежные поручения.

7. Дополните определение: ... – это форма безналичных расчетов:

- а) вексель;
- б) кредитное соглашение;
- в) акцепт;
- г) платежное поручение.

8. Дополните определение: ... – требование поставщика к покупателю оплатить на основе присланных ему расчетных и отгрузочных документов (транспортной накладной) стоимость поставленной по договору продукции, выполненных работ и услуг обслуживающему банку:

- а) опцион;
- б) акцепт;
- в) платежное требование-поручение;
- г) платежное поручение.

9. Кем выпускается платежное требование-поручение:

- а) плательщиком;
- б) поставщиком;
- в) торговым посредником;
- г) заказчиком?

10. Без акцепта плательщика расчеты платежными требованиями осуществляются в случаях:

а) кредита под аккредитив снятия денег со счета покупателя;

б) установленных законодательством, предусмотренных сторонами по основному договору при условии предоставления банку;

в) установленных законодательством и если банк продавца зачисляет сумму оплаты на счет продавца;

г) при передаче платежного требования-поручения покупателю.

11. Аккредитив – это:

а) официальное извещение о невыполнении операции;

б) официальное извещение о выполнении операции;

в) согласие поставщика на отгрузку товаров заказчику;

г) обязательства банка проводить по поручению клиента и за его счет платежи физическим и юридическим лицам в пределах суммы и на условиях, указанных в поручении.

12. Участниками аккредитивных расчетов могут быть:

а) клиент и только НБУ;

б) клиент и страховые компании;

в) клиент, но не финансовые учреждения;

г) клиент и банк, открывающий аккредитив.

13. В аккредитиве указываются:

а) номер счёта, срок действия, паспортные данные плательщика;

б) сумма аккредитива в деньгах, номер счёта, срок действия, наименование товаров и документов;

в) подробная информация о товаре, данные о плательщике, номер счета, срок действия;

г) номер счёта, сумма аккредитива в денежном выражении, срок действия (необязательно).

14. Аккредитивы подразделяются на:

- а) безотзывные, отзывные, подтвержденные, неподтвержденные, и другие;
- б) только среднесрочные, долгосрочные, краткосрочные и неподтвержденные;
- в) только среднесрочные, долгосрочные, краткосрочные, возобновляемые;
- г) только безотзывные, отзывные, среднесрочные, долгосрочные, краткосрочные.

15. Расчеты по инкассо представляют собой:

- а) банковскую операцию;
- б) банковскую услугу;
- в) банковскую гарантию по выплате;
- г) банковское платежное поручение.

16. Основание для инкассового платежа:

- а) расчетные документы, предъявленные клиентом;
- б) расчетные документы, предъявленные клиентом по поручению банка;
- в) расчетные документы, предъявленные банком;
- г) расчетные документы, предъявленные страховыми компаниями.

17. Документарное инкассо – это:

- а) акт сдачи-приемки работ, счета за товар;
- б) пересылка документов;
- в) документ, сопровождающий вексель, чек;
- г) если покупатель заявляет об отказе от акцепта.

18. Чистая инкассо – это:

- а) передача документов покупателю состоялась;
- б) документ с добавлением векселя, чека;
- в) отправка товара;

г) в случае кредита под аккредитив снятие денег со счета покупателя.

19. Различают следующие виды операций инкассо:

- а) отзывная, неотзывная;
- б) возобновляемая, подтверждённая;
- в) подтверждённая, неподтверждённая;
- г) чистая и документарная.

20. Электронные платежи сокращённого формата формируются в соответствии с требованиями:

- а) центрального банка;
- б) счётной палаты;
- в) Кабинета Министров;
- г) Министерства финансов.

21. Термин «акцепт» означает:

- а) отсрочку оплаты;
- б) согласие на оплату;
- в) отказ от оплаты;
- г) переадресацию оплаты.

Список литературы

1. Закон Украины «О платёжных системах и перечислении средств в Украине» от 05.04.2001 г. № 2346-III [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2346-14>.

2. Инструкция о безналичных расчётах в Украине в национальной валюте. Утверждена Постановлением Правления Национального банка Украины 21.01.2004 г. № 22 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://dtkr.com.ua/show/2cid11442.html> или <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0377-04>.

Раздел 3 ИНСТРУМЕНТЫ КРЕДИТНОГО РЫНКА

Тема 7. ДОЛГОВЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ – ВЕКСЕЛЯ

- 7.1. Долговые ценные бумаги.
- 7.2. История векселя.
- 7.3. Реквизиты векселя.
- 7.4. Суть, виды и формы векселей.
- 7.5. Обращение векселей.

Ключевые термины: долговые ценные бумаги, современные кредитные деньги, «квазиденьги», обязательные реквизиты векселя, вексель, акцептант, тратта, трассат, трассант, простой вексель, переводной вексель, ремитент, акцепт тратты, аваль, индоссамент, индоссант, индоссат, бланковый индоссамент, ордерный индоссамент, поручительный индоссамент, залоговый индоссамент, коммерческий (или товарный) вексель, финансовый вексель, казначейский вексель, бланковый вексель, дружеский вексель, бронзовый вексель, обеспечительский вексель, ректа-вексель, ависто, домициляция векселей, учёт векселей.

7.1. Долговые ценные бумаги

Появление долговых ценных бумаг связано с развитием кредитных отношений, когда купля-продажа (передача) осуществляется в кредит, с отсрочкой и/или рассрочкой платежа.

Долговые ценные бумаги представляют собой специальным образом оформленные документы (обычно в форме передаваемой ценной бумаги), дающие право требовать возврат долгов в будущем у физических или юридических лиц. Оплата по таким долгам обычно производится в

определённый срок, хотя есть варианты, когда оплата производится в любое время по первому требованию. Долговые ценные бумаги несут в себе риск неисполнения требования о возврате долга. Формы долговых ценных бумаг: вексель, чек, облигация.

Долговые ценные бумаги иногда, обратите внимание – иногда, можно использовать для оплаты собственных долгов или для покупки товаров (услуг). В таких операциях долговые ценные бумаги выполняют функцию денег, но не становятся деньгами. Очень часто, голословно и необоснованно, особенно в учебной литературе, векселя, чеки и облигации классифицируют как кредитные деньги. О кредитных деньгах шла речь в подразделе 4.5. Называть векселя, чеки и облигации кредитными деньгами только потому, что иногда их используют как средство платежа (как деньги), это всё равно, что если не молотком, а сковородкой иногда забивать гвозди то это означает, что сковородка стала молотком.

Далее будем классифицировать так.

Современные кредитные деньги (англ. *credit money*) – это форма денег, представляющая собой неразменные на золото банкноты центральных банков и на их основе – банковские депозиты и банковские кредиты.

Долговые ценные бумаги – это векселя, чеки и облигации (передаваемые), а также депозитные и кредитные договора (непередаваемые) и производные от них – финансовые опционы, фьючерсы, форвардные контракты, процентные свопы, валютные свопы и т. п. (передаваемые). Это, по сути, любой документ, результатом которого является появление определенной статьи в активах одной стороны (доходы) и статьи в пассивах другой стороны (расходы).

С финансовой точки зрения долговые ценные бумаги – это финансовые документы, продажа или передача которых обеспечивает получение денежных средств. Иногда долговые ценные бумаги называют «квазиденьги». Квазиденьги (англ.

quasi money), согласно определению Международного валютного фонда, это денежные средства в безналичной форме, находящиеся на срочных и сберегательных вкладах в коммерческих банках и наиболее ликвидные финансовые инструменты, обращающиеся на рынке. А с позиции функций денег термин «квазиденьги» обозначает – почти деньги.

Долговые ценные бумаги, будучи отчасти символическими деньгами, требуют для своего эффективного функционирования государственной гарантии. Такая гарантия обеспечивается благодаря наличию государственных законов, регламентирующих правила выпуска и обращения векселей чек и облигаций, а также правил и процедур совершения банковских операций, связанных с ними. Предусматривается ответственность за нарушение этих законов, правил и процедур [4, 6, 7, 8].

7.2. История векселя

Вексель является одним из самых старых финансовых инструментов. Среди прототипов векселя следует отметить «синграфы» и «хирографы», возникшие в древней Греции и позднее позаимствованные Римской империей. В VIII в. в Китае возникли подобные векселю ценные бумаги «фейцянь», а во время династии Сун – «цзяоцзы» и «цзяоин», использовавшиеся для безопасной передачи денег на большие расстояния. Среди арабских прототипов векселя можно назвать долговые документы «хавала» и «суфтаджа». Первый в Европе вексель появился в Италии в XIII веке, поэтому большинство терминов, связанных с векселями (индоссамент, тратта, аваль), имеют итальянское происхождение. Из первоначальной долговой расписки вексель приобрёл популярность при проведении операций по обмену валют. Меняла, получив денежные средства, выдавал долговую расписку, по которой можно было получить указанную в

расписке сумму в другом месте. Благодаря своей гибкости и удобству вексель быстро распространился по Европе. Увеличение объёмов вексельных операций потребовало законодательного закрепления сложившихся обычаев делового оборота, и в 1569 году в Болонье (Италия) был принят первый вексельный устав.

Первоначально векселедержателю запрещалось передавать свои права другим лицам. Однако уже к началу XVII века, данные ограничения стали сдерживающим фактором в торговле, и они были постепенно отменены. Вексельные права начали передавать посредством проставления особого приказа векселедержателя – индоссамента (от итал. *in dosso* – спинка, хребет, оборотная сторона, – поскольку данная надпись совершалась, как правило, на оборотной стороне векселя).

В Российской империи вексель появился в начале XVIII века благодаря развитию торговых отношений с германскими княжествами. Поэтому русское слово «вексель» происходит от нем. *wechsel* – обмен, переход. На основе германского вексельного законодательства был написан первый российский Вексельный устав 1729 года. Однако прямое заимствование зарубежных норм не отвечало требованиям российской действительности. Например, наиболее детально уставом регулировались вексельные отношения, связанные с переводом денежных средств (форма переводного векселя), в то время как в России наибольшее распространение получила практика использования векселей для оформления займов (форма простого векселя).

В 1832 году был принят новый российский Устав о векселях. В основу документа были положены нормы французского права, а именно Французского торгового кодекса. Вместе с тем Устав содержал отдельные положения, заимствованные из германского вексельного права. Основное внимание по-прежнему уделялось переводным операциям.

Простой вексель упоминался лишь для того, чтобы применить к нему (либо исключить) действие норм о переводном векселе. В связи с общей ориентированностью российского законодательства на нормы германского права, использование Устава о векселях влекло за собой определённые неудобства, и практически сразу после его принятия начались работы по его совершенствованию и изменению.

В основу нового Устава было решено положить унифицированные нормы вексельного законодательства ведущих государств того времени. В течение 55 лет было подготовлено шесть редакций законопроекта. Параллельно в Устав о векселях вносились изменения, призванные устранить наиболее спорные действующие положения. Так, 3 декабря 1862 года было утверждено мнение Государственного совета, которое распространило право «обязываться векселями» на все сословия, за исключением лиц духовного звания, нижних воинских чинов, крестьян, не имеющих недвижимой собственности и не взявших торговых свидетельств, а также женщин без разрешения родителей или мужей.

Новый вексельный Устав был утверждён 27 мая 1902 года. Он определял вексель как «совершенно независимое от предыдущих соглашений обязательство векселедателя о доставлении первому приобретателю или последнему векселедержателю в известный срок известной суммы денег».

Российский вексельный устав 1902 года просуществовал до Октябрьской революции 1917 года. Декретом Совета Народных Комиссаров от 11 ноября 1917 года был объявлен двухмесячный мораторий на осуществление вексельных платежей, а также вексельных протестов. В дальнейшем обращение векселей на территории СССР было в значительной степени сокращено. Лишь при переходе к новой экономической политике в 1922 году было принято Положение о векселях, в соответствии с которым кооперативам и банкам разрешалось выдавать и принимать к

учёту (выкупу) векселя, а также использовать их для оформления кредитных операций.

В СССР в 1928 году в ходе финансовой реформы потребительским обществам и их союзам было запрещено проведение кредитных и вексельных операций, что повлекло за собой ликвидацию вексельного обращения внутри страны. Однако вексель продолжал использоваться во внешнеэкономической деятельности. Развитие торговых связей привело к тому, что в 1936 году СССР присоединился к Международной конвенции о векселях, включающей в себя Единообразный закон о переводном и простом векселе. Постановлением ЦИК и Совета Народных Комиссаров СССР от 7 августа 1937 года № 104/1341 было введено в действие «Положение о переводном и простом векселе», которое практически полностью воспроизводило текст Единообразного закона о простом и переводном векселе. Несмотря на это, во внутренних экономических операциях вексель по-прежнему не применялся, поскольку финансирование хозяйственной деятельности экономических субъектов осуществлялось за счёт централизованного распределения денежных ресурсов.

На территории Украины возобновление вексельного обращения началось с июля 1999 года, когда новое государство Украина присоединилось к Женевской конвенции 1930 года, на которой был введен Унифицированный закон о переводных и простых векселях. В настоящее время вексельное обращение в Украине регулируют Унифицированный закон Женевской конвенции 1930 года [1] и Закон Украины «Об обращении векселей в Украине» № 2374-III от 5 апреля 2001 года [2].

Российская Федерация придерживается «Единообразного вексельного закона», принятого в 1930 г. в Женеве. Все операции с векселями регламентируются федеральным

законом «О переводном и простом векселе», принятом в 1997 году.

В некоторых странах, в основном с англо-американским правом, действуют нормативные акты, отличные от Женевского соглашения. Кроме этого, существуют страны, чье вексельное законодательство не соответствует ни «Единообразному вексельному закону», ни англо-американскому праву.

7.3. Реквизиты векселя

Обязательные реквизиты векселя установлены в Приложении № 1 к Женевской конвенции от 7 июня 1930 года № 358 «О Единообразном законе о переводных и простых векселях», а именно:

- вексельная метка «Вексель» в тексте документа;
- безусловный приказ или обязательство уплатить записанную в векселе сумму;
- наименование и адрес плательщика (трассата) и первого держателя;
- наименование получателя платежа (ремитента), которому или по приказу которого должен быть совершен платеж;
- срок и место платежа;
- дата и место составления векселя, подпись векселедателя (трассанта).

При отсутствии хотя бы одного из обязательных реквизитов документ не может быть признан векселем. Хотя есть ряд исключений:

- при неуказанном сроке платежа считается, что вексель подлежит оплате по предъявлению;
- при неуказании места платежа таковым считается указанный адрес плательщика;

– при неуказанном месте составления таковым считается адрес векселедателя;

– если на векселе имеются подписи лиц, не способных обязываться или подложные, то подписи других лиц всё же не теряют силы.

Вексель – это формальный документ, и отсутствие любого из обязательных реквизитов делает его недействительным.

Вексельные метки. Чтобы отличить вексель от родственных ему документов, необходимо, прежде всего, обозначить его словом «Вексель». На иностранных языках это слово пишется следующим образом: «Bill of Exchange» (англ.), «Lettre de chage» (франц.), «Letra de Cambio» (исп.), «Wechsel» (нем.). Но одного этого слова недостаточно, так как любому другому документу в этом случае можно придать форму векселя. В самом тексте должны содержаться слова: «... заплатите по этому векселю в пользу...» или «... платите против этого переводного векселя по приказу...».

7.4. Суть, виды и формы векселей

Сутью векселя является то, что он представляет собой долговое денежное обязательство.

Вексель (от нем. *wechsel*) – письменное денежное обязательство, оформленное по строго установленной форме, дающее владельцу векселя (векселедержателю) беспорное право требовать от должника и получить от должника (т. е. векселедателя или акцептанта) по векселю указанную в нём сумму в конкретном месте. Должником по векселю может выступать: при простом векселе – векселедатель, при переводном векселе (тратте) – иное указанное в векселе лицо (трассат), являющееся должником по отношению к векселедателю (трассанту).

При неоплате векселя в установленный срок необходимо совершение нотариального протеста.

Предметом вексельного обязательства могут быть только деньги.

Вексель отличается от других долговых обязательств такими особенностями:

- строго установленной формой;
- абстрактностью;
- бесспорностью;
- конкретностью срока платежа.

Строго установленная форма делает вексель универсальным, легко понятным и доступным для использования широким кругом субъектов денежных отношений.

Абстрактность векселя означает, что в нём не объясняются конкретные причины возникновения долга, а указывается только сумма платежа. В силу этого вексель не обеспечивается залогом, задатком, неустойкой и т. д.

Бесспорность векселя означает, что субъект, который его выписал или акцептовал, не имеет права отказаться от выплаты долга. Бесспорность предусматривается законами страны, и плата за вексель обеспечивается принудительно через суд.

Конкретность срока платежа вносит конкретность во взаимоотношения между кредитором и должником. Вексель выдаётся на определенный срок.

Виды векселей:

- простой;
- переводной.

Простой вексель выпускается и подписывается должником на имя кредитора с обязательством выплатить ему (кредитору) в установленный срок в определённом месте указанную сумму.

Переводной вексель (тратта) выписывается кредитором (трассантом) как письменный приказ должнику (трассату) выплатить в указанный срок ему (т. е. кредитору – трассанту) или указанному им третьему лицу (ремитенту) определенную сумму денег. Третьим лицом может быть предъявитель, если вексель не именной. В операциях с переводным векселем участвуют три стороны: трассант (кредитор), трассат (должник) и получатель платежа (ремитент) [3, 4, 5].

Переводной вексель как таковой не имеет силы законного платежного средства, а является лишь представителем действительных денег, поэтому в практике принято, что должник-трассат обязан письменно подтвердить свое согласие произвести платеж по векселю в назначенный срок, т. е. совершить акцепт тратты. Акцепт совершается в виде надписи на лицевой стороне векселя.

Акцепт тратты может быть общим или ограниченным. Никакие другие ограничительные записи в тексте тратты не разрешены, потому что акцепт должен быть простым и ничем не обусловленным.

Частичный (ограниченный) акцепт – это письменное согласие должника оплатить только часть суммы, указанной на тратте.

Переводной вексель должен быть подписан (т. е. акцептован) должником, иначе он не имеет юридической силы.

Гарантией по траттам и простым векселям является их авалирование (подтверждение) банками. Аваль означает гарантию платежа по векселю со стороны банка, если должник не выполнил в срок обязательств по векселю. Аваль делается на лицевой стороне векселя.

Переводной вексель используется чаще и не только во внутренней торговле, но и во внешней.

В процессе обращения вексель передаётся от одного держателя другому посредством передаточной надписи –

индоссамент (именного или бланкового). Каждый индоссамент также, как и векселедатель, несет ответственность за акцепт и платёж по векселю. Ответственность по переводному векселю для участвующих в его обороте лиц является солидарной, за исключением лиц, совершающих безоборотную надпись.

Индоссамент (от лат. *in* – на и лат. *dorsum* – спина), жиро (устаревшее от итал. *giro* – круг, обращение, перевод) – передаточная надпись на ценной бумаге – векселе, чеке, коносаменте и т. п., удостоверяющая переход всех или части прав по этому документу к другому лицу. Проставляется обычно на оборотной стороне документа или на добавочном листе (аллонже).

Индоссант – лицо, передающее свои права по векселю другому лицу (индоссату), о чём первое лицо указывает в передаточной надписи на обороте векселя.

Любой законный держатель ценной бумаги имеет право в тексте самой ценной бумаги оговорить запрет на её передачу, в силу чего индоссамент теряет силу.

Виды индоссаментов

Бланковый индоссамент – без указания лица, которому должно быть произведено исполнение. В общем случае соответствует ценной бумаге «на предъявителя». Бланковый индоссамент состоит из одной только подписи (и печати при необходимости) индоссанта.

Векселедатель может:

– заполнить бланк или своим именем или именем какого-либо другого лица (превратить его в ордерный индоссамент);

– индоссировать вексель посредством нового бланкового или ордерного индоссаментов;

– передать вексель третьему лицу, не заполняя бланка и не совершая индоссаментов.

ПРОСТОЙ ВЕКСЕЛЬ

Серия _____ № **0001499** *

на сумму _____
(цифрами, рублями)

Дата составления векселя _____ Место составления векселя _____

Предприятие (лицо) _____
(полное наименование
и полный адрес векселедателя)

обязуется безусловно уплатить по этому векселю денежную сумму в размере _____
(сумми прописью)

и начисленные на нее проценты из расчета _____
(цифрами и прописью)

непосредственно предприятию (лицу) _____
(полное наименование и адрес получателя)

или по его приказу любому другому предприятию (лицу).

Этот вексель подлежит оплате в следующий срок: _____
(по предъявлению, по ставке—топ, акромте,
от предъявления для составления офертенной фон)

Местом платежа является: _____
(город, село и т.д.)

Руководитель _____ Главный бухгалтер _____
(подпись) М.П. (подпись)

ДЛЯ АВАЛЯ (вексельное поручительство)

За кого выдан _____

Кем выдан _____

Дата _____ Подпись авалиста _____
М.П.

Рисунок 7.1а – Один из видов бланков простого векселя Российской Федерации, титул [9]

ДЛЯ ИНДОССАМЕНТА

1. Платите приказу _____
(наименование юридического/физического лица,
юридический адрес, корреспондентский/расчетный счет)

Подпись индоссанта _____
(наименование юридического/физического лица)
М.П. _____

2. Платите приказу _____
(наименование юридического/физического лица,
юридический адрес, корреспондентский/расчетный счет)

Подпись индоссанта _____
(наименование юридического/физического лица)
М.П. _____

3. Платите приказу _____
(наименование юридического/физического лица,
юридический адрес, корреспондентский/расчетный счет)

Подпись индоссанта _____
(наименование юридического/физического лица)
М.П. _____

4. Платите приказу _____
(наименование юридического/физического лица,
юридический адрес, корреспондентский/расчетный счет)

Подпись индоссанта _____
(наименование юридического/физического лица)
М.П. _____

5. Платите приказу _____
(наименование юридического/физического лица,
юридический адрес, корреспондентский/расчетный счет)

Подпись индоссанта _____
(наименование юридического/физического лица)
М.П. _____

6. Платите приказу _____
(наименование юридического/физического лица,
юридический адрес, корреспондентский/расчетный счет)

Подпись индоссанта _____
(наименование юридического/физического лица)
М.П. _____

7. Платите приказу _____
(наименование юридического/физического лица,
юридический адрес, корреспондентский/расчетный счет)

Подпись индоссанта _____
(наименование юридического/физического лица)
М.П. _____

Место подделки альбома
ООО «ИТ-ГРАФ», Москва 2007, стр. № 7912 (телефон: 2416167, факс: 2416132-02-02, банк: (495) 432-64-00)

Рисунок 7.16 – Один из видов бланков простого векселя Российской Федерации, обратная сторона [9]

**ПЕРЕВОДНОЙ ВЕКСЕЛЬ
(ТРАТТА)**

Серия _____ № _____

На сумму _____ (прописью) _____

Дата и место составления векселя _____

Прошу предприятие (лицо) _____
(полное наименование и полный адрес плательщика)

уплатить по этому векселю денежную сумму в размере _____
(сумма прописью)

непосредственно предприятию (лицу) _____
(полное наименование и полный адрес получателя)

или по его приказу любому другому лицу.
Этот вексель подлежит оплате в следующий срок _____
(по предъявлению, но не позднее 6 месяцев от предъявления или составления, в оговоренный день)

Местом платежа является _____
(город, село и т.п.)

Наименование и адрес векселедателя _____

Руководитель
предприятия-векселедателя _____

М.П.

ДЛЯ АКЦЕПТА (принятие к платежу)

Принял в сумме _____

Подпись акцептанта _____

Дата _____

М.П.

ДЛЯ АВАЛИЯ (вексельное поручительство)

За кого выдан _____

Подпись авалиста _____

Дата _____

М.П.

Рисунок 7.2а – Бланк переводного векселя Российской Федерации, титул [9]

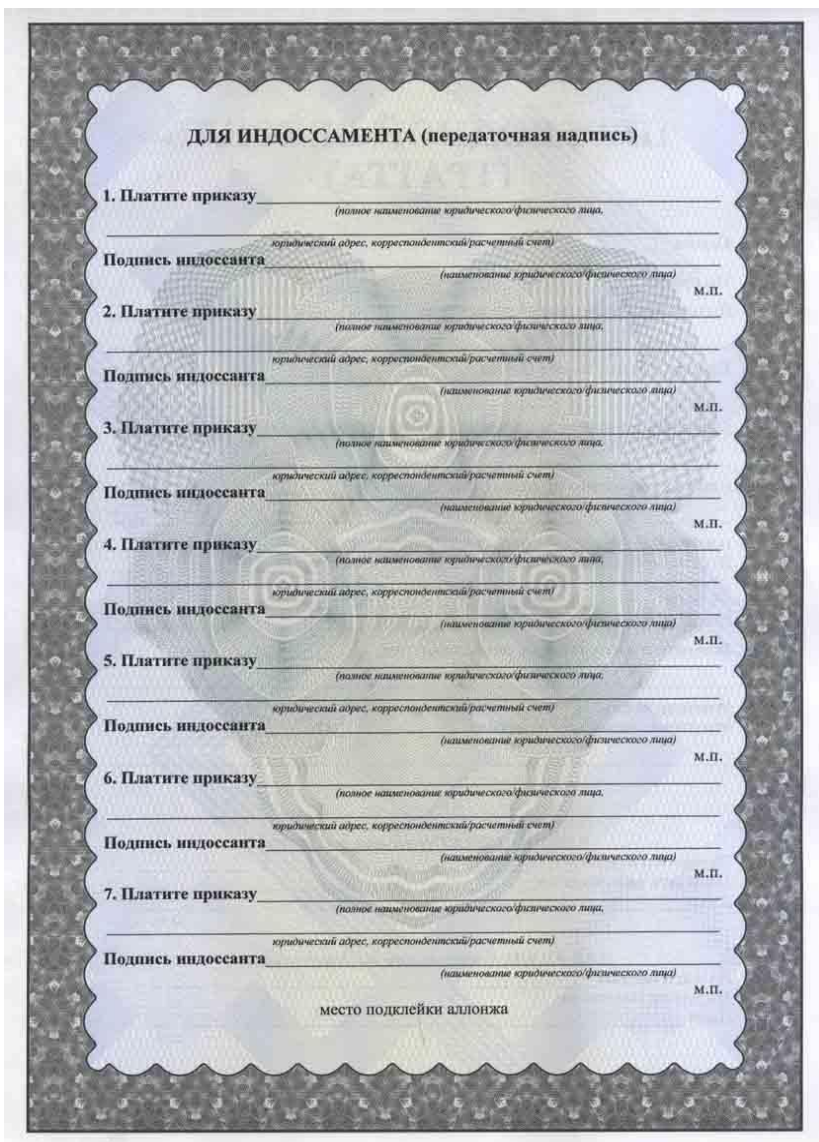


Рисунок 7.26 – Бланк переводного векселя Российской Федерации, обратная сторона [9]

Ордерный (именной) индоссамент – с указанием лица, которому или приказу которого должно быть произведено исполнение.

Перепоручительный индоссамент – право собственности на вексель не переносится, а лишь закрепляется за держателем право действовать по векселю в качестве поверенного в интересах индоссанта. Формулировки: «В порядке перепоручения», «Валюта к получению», «Валюта на инкассо», «Для получения платежа», «К получению», «Как доверенному», «На инкассо». Индоссировать такой вексель можно только в порядке перепоручения.

Залоговый индоссамент – право собственности на вексель не переносится. На залоговом индоссаменте пишется: «валюта в залог», «валюта в обеспечение» или иная формулировка, по которой становится ясно, что вексель передают в залог.

В простом и переводном векселях, подлежащих оплате сроком по предъявлению или во столько-то времени от предъявления, векселедатель может (но не обязан) обусловить, что на вексельную сумму будут начисляться проценты.

Согласно украинскому закону № 2374-III [2] проценты на сумму в векселях как выданных, так и подлежащих оплате на территории Украины начисляются исходя из размера учётной ставки Национального банка Украины на день подачи иска в срок со дня наступления срока платежа (со дня платежа) до дня подачи иска соответственно.

В соответствии с законом Украины «Об обращении векселей в Украине» № 2374-III [2] выдавать переводные и простые векселя можно только для оформления денежного долга за фактически поставленные товары, выполненные работы, предоставленные услуги, за исключением финансовых банковских векселей и финансовых казначейских векселей.

Тот же закон требует, что условие относительно проведения расчётов с применением векселей обязательно

отражается в соответствующем договоре, который заключается в письменной форме. В случае выдачи (передачи) векселя в соответствии с договором прекращаются денежные обязательства по платежу по этому договору и возникают денежные обязательства относительно платежа по векселю.

Кроме деления векселей на виды (простые и переводные) различают другие их формы: товарные, финансовые, банковские, бланковые, дружеские, бронзовые, обеспечительские, ректа-векселя.

Коммерческие векселя (или **товарные**) возникают на базе реальных сделок с поставкой продукции. Их назначение – привлечь в оборот дополнительные денежные средства путём получения ссуды (т. е. кредита) в банке.

Финансовые векселя имеют в своей основе ссуду, выдаваемую предприятием за счет имеющихся свободных средств другому предприятию. Финансовые векселя могут выпускаться на основе взаимной договорённости двух лиц об обмене фиктивными (т. е. некоммерческими) векселями, чтобы уйти от банкротства.

Разновидность финансового векселя – **казначейский вексель**, который выпускает правительство для покрытия своих затрат за счет продаж их центральному банку. Еще одним инструментом спасения столкнувшегося с трудностями предприятия, помимо предоставления ему ссуды (кредита), является выпуск казначейских векселей – ценных бумаг под соответствующий залог имущества этого предприятия.

В Украине к финансовым векселям относятся:

- финансовый банковский вексель;
- финансовый казначейский вексель.

Финансовый банковский вексель – ценная бумага, удостоверяющая безусловное обязательство банковского учреждения уплатить после наступления срока платежа указанную сумму владельцу векселя. Особенности выдачи, обращения, учёта, уплаты и взыскания за финансовыми

банковскими векселями определяются Национальным банком Украины по согласованию с Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку.

Финансовый казначейский вексель – ценная бумага, удостоверяющая безусловное денежное обязательство центрального органа исполнительной власти, осуществляющего казначейское обслуживание бюджетных средств, которой оформлена задолженность в государственный бюджет, оплатить которую необходимо после наступления срока платежа владельцу векселя (векселедержателю).

В последнее время в России широкое распространение получили банковские векселя. Они удостоверяют, что предприятие внесло в банк депозит в сумме, указанной в векселе. Банк обязуется погасить такой вексель при предъявлении его к оплате в указанный на нем срок. При этом на вексель начисляется определенный процентный доход. В данном случае вексель фактически исполняет роль депозитного сертификата.

В бланковом векселе покупатель акцептует пустой формуляр векселя, который в дальнейшем будет заполнен продавцом. Такая ситуация возможна, когда в ходе переговоров не установлены окончательная цена товара (или она может измениться в результате доставки) и срок поставки. Естественно, что такой вексель может быть выписан только сторонами, доверяющими друг другу, ибо при внесении в него суммы, отличной от согласованной с плательщиком, последний все равно будет вынужден ее заплатить.

Дружеские векселя выдаются субъектами, безусловно доверяющими друг другу. При этом одно лицо в целях помощи предприятию, испытывающему финансовые трудности, акцептует его вексель для того, чтобы последнее либо расплатилось со своими должниками, либо учло его в банке. Предполагается, что выписавший вексель в дальнейшем изыщет средства, чтобы самому погасить его.

Бронзовый вексель – это вексель, не имеющий реального обеспечения, выписанный на вымышленное лицо. Бронзовые векселя могут выписываться и на реальные фирмы. При этом две фирмы обмениваются векселями и учитывают их в разных банках. Перед сроком погашения первых векселей они вновь выписывают векселя друг на друга и с помощью их учета пытаются погасить старую ссуду.

Обеспечительский вексель выписывается для обеспечения ссуды ненадёжного заёмщика. Он хранится на депонированном счёте заемщика и не предназначается для дальнейшего оборота. Если платеж совершается в срок, то вексель погашается, если нет, то должнику предъявляются претензии.

Ректа-вексель – то же самое, что и именной вексель, т. е. вексель, который нельзя индоссировать.

Вексель может быть **ордерным** (выдан без указания владельца, на предъявителя) или **именным**. В обоих случаях передача прав по векселю происходит путём совершения специальной надписи – индоссамент, хотя для передачи ордерного векселя индоссамент не обязателен. Если вексель был получен по именованному индоссаменту (с указанием лица, которому должно быть произведено исполнение), то при передаче обязательно нужно указать новый индоссамент, который подписывает текущий владелец. При бланковом индоссаменте (без указания получателя векселя) последующие передачи возможны без новых индоссаментов. Лицо, передавшее вексель посредством индоссамент, несёт солидарную ответственность перед последующими векселедержателями наравне с векселедателем. Всё это существенно отличает вексель от передачи прав требования по цессии [2, 3, 4, 5].

Цессия (лат. *cessio* – уступка, передача) – уступка прав требования, уступка имущества, уступка права собственности, которое подтверждается некими документами

(титолом); в международном праве цессия – уступка одним государством другому своей территории по соглашению между ними.

Индоссамент следует отличать от цессии, передаточной надписи в именных документах (с помощью цессии передаются депозитные и сберегательные сертификаты).

Различия между индоссаментом и цессией:

а) в результате совершения индоссамента индоссант принимает на себя ответственность перед всяким последующим векселедержателем (если в текст передаточной надписи не включена специальная оговорка). При цессии уступающий свои права отвечает лишь за их действительность, но не за осуществимость;

б) цессия является двусторонним договором между уступающим и приобретающим права. Индоссамент же представляет собой одностороннюю сделку, совершаемую уступающим свои права по векселю;

в) вексельное законодательство допускает совершение бланкового или предъявительского индоссамента. Цессия же может быть только именной;

г) индоссамент предполагает полную и безусловную передачу прав по векселю. При цессии передача прав может быть совершена с условием или частично;

д) индоссамент должен быть совершен на бланке векселя или добавочном листе – аллонже. Цессия может быть оформлена как на самом документе, так и отдельным договором.

Надпись на векселе, удостоверяющая, что вексель подлежит оплате по предъявлении или по истечении определённого срока со дня его предъявления, называется «ависто». Надпись «ависто» может также учиняться на чеках и переводах.

Ависто (итал. *Avista* – по предъявлению) – банковский термин, который имеет два близких значения.

Вексель на предъявителя, выданный без указания срока платежа (выплаты), который может быть предъявленным к оплате в любое время.

Надпись на векселе или на любой другой ценной бумаге, запись в реестре или книге векселей, удостоверяющая возможность получения денег по предъявлении или после указанного в векселе срока. Надпись «ависта» может быть на чеках и почтовых переводах.

Домициляция векселей. В вексельной форме расчетов помимо банка векселедержателя, инкассирующего векселя, может участвовать и банк плательщика в качестве домицилянта, т. е. выполнять поручения своего клиента-плательщика по своевременному совершению платежа по векселю. Внешним признаком домицилированного векселя служат обозначенные в нем слова «Платеж в банке...», помещённые под подписью плательщика. Для банка эта операция является прибыльной, так как за домициляцию векселей он получает комиссионное вознаграждение, и в то же время, выступая в качестве домицилянта, банк не несет никакой ответственности, если платеж не состоится. Клиент-плательщик сам обязан к сроку платежа по векселю либо обеспечить поступление необходимых денежных средств на свой счет в банк, либо заранее забронировать сумму платежа на отдельном счете. В противном случае банк отказывается в платеже, и вексель опротестовывается в обычном порядке против векселедателя.

7.5. Обращение векселей

Вексель является одним из важнейших инструментов кредитования и расчётов.

Вексельной форме расчетов в хозяйственном обороте способствуют также такие вексельные операции, как учёт векселей и выдача ссуд (кредитов) под залог векселей,

связанные с кредитованием субъектов рынка.

Учёт векселей – это продажа векселя до даты выплаты долга, указанной на векселе. По закону возможна продажа только переводных векселей. Потенциальных покупателей векселей можно условно разделить на три группы. Первая – коммерческие банки (КБ), вторая – центральный банк (в Украине это НБУ) и третья – все остальные юридические и физические лица. У каждой из групп сложились своя практика учёта векселей и правила определения цены покупки (учёта).

7.5.1. Учёт векселей коммерческим банком

Учёт векселей коммерческим банком – передача векселя векселедержателем не векселедателю, а какому-нибудь коммерческому банку с целью получения части указанной в векселе суммы до наступления даты платежа, т. е. продажа векселя банку. За учёт (покупку) векселя банк взимает плату в виде процента от вексельной суммы. Например, векселедержатель предлагает банку учесть вексель с указанной в нём суммой 100 тыс. грн, которую выплатят через 200 дней. Конечно банк не заплатит по предлагаемому векселю 100 тыс. грн, а предложит меньшую сумму. Расчёт максимально приемлемой для банка цены векселя определяется по формуле (7.1):

$$V = \frac{W}{1 + i \cdot \frac{t}{365(366)}}, \quad (7.1)$$

где V (англ. *value*) – максимально приемлемая для банка цена покупки (учёта) векселя;

W – вексельная сумма;

t – количество дней до даты погашения векселя;

i – процентная ставка по кредитам в конкретном коммерческом банке;

365 (366) – количество дней в году.

Банк отнесётся к покупке векселя как к кредитной операции. Если ставка по кредитам у этого банка i равна 30 % годовых, то в соответствии с формулой (7.1) $V = 85,882$ тыс. грн. Банку выгодно купить предложенный вексель по цене 85 882 гривны, а ещё выгоднее по цене ниже 85 882 гривны. Разницу в сумме между 100 тыс. грн и ценой покупки называют дисконт, или учётный процент. В нашем примере, если векселедержатель согласится продать, а банк купить по цене 85 882 гривны, то дисконт, или учётный процент, будет равен 14 118 гривен. В практических расчётах очень часто сначала рассчитывается дисконт (учётный процент), а потом его вычитают из вексельной суммы и находят цену. Расчёт дисконта D при использовании процентной ставки i (а не учётной ставки d !) проводится по формуле (7.2):

$$D = W \cdot \frac{i \cdot t / 365(366)}{1 + i \cdot t / 365(366)}, \quad (7.2)$$

где D – сумма дисконта;
 W – вексельная сумма;
 t – количество дней до даты погашения векселя;
 i – процентная ставка коммерческого банка по кредитам;
 365 (366) – количество дней в году.

Коммерческие банки принимают к учёту векселя, содержащие обязательства солидных фирм, платёжеспособность которых не вызывает сомнений, так называемые первоклассные векселя. Если вексель имеет гарантию крупного банка, то он учитывается по более низкой процентной ставке, чем вексель торговых или промышленных фирм, не имеющий банковской гарантии (банковского авалья). Векселя с обязательствами мелких и слабых в финансовом отношении фирм банками не принимаются для учёта или

учитываются по отличным от обычных, сильно завышенным процентным ставкам [6, 7].

7.5.2. Учёт векселей центральным банком

Учёт векселей центральным банком – это покупка векселей центральным банком исключительно у коммерческих банков. Механизм учёта векселей центральным банком отличается от механизма учёта векселей коммерческими банками. Коммерческий банк (далее – КБ) в своей повседневной деятельности не использует учётных ставок, а использует только процентные ставки. Конечно, любую процентную ставку можно пересчитать в эквивалентную ей учётную ставку, но, как правило, у коммерческого банка нет практической необходимости в таком пересчёте. Любые финансовые расчёты можно делать с помощью процентных ставок.

Центральный банк (в Украине – НБУ) учитывает векселя только с помощью учётной ставки.

Учётная ставка – это показатель для расчета учётного процента центрального банка.

Напоминаем определение, приведенное в разделе 2.3: «Учётный процент – сумма денег, которую взимает центральный банк из коммерческих банков по ссудам (по сути, кредитам), выдаваемым под залог коммерческих векселей». Для понимания этого определения нужно раскрыть механизм предоставления займов центральным банком коммерческим банкам.

Коммерческий банк может привлекать денежные средства на депозит от физических лиц, юридических лиц, в том числе брать в долг деньги в других коммерческих банках, а также, взять ссуду (кредит) в центральном банке.

Когда КБ предоставляет или принимает средства, он, как правило, заключает с клиентами договоры – депозитные или кредитные. Но когда КБ хочет взять ссуду в центральном

банке, то механизм получения займа от центрального банка оформляется не договором. В этом случае задействован другой механизм. Центральный банк за предоставление займа требует от коммерческого банка коммерческие векселя.

Собственно, сам КБ «создать» коммерческий вексель не может. Векселя, которые эмитирует (выпускает) КБ, являются финансовыми векселями, а центральный банк требует от КБ коммерческие векселя. Есть еще одна особенность: на векселях не указано, коммерческие они или финансовые. Поэтому коммерческий вексель определяется по следующим признакам.

Коммерческий вексель – это долговое обязательство юридических лиц с положительной кредитной историей, исключительно промышленных предприятий, стабильно работающих, выпускающих продукцию (товар), с успехом его продающих и получающих стабильную прибыль. Коммерческий вексель имеет товарное покрытие в отличие от финансовых, его не имеющих.

Чтобы стать владельцем коммерческого векселя, КБ предоставляет займы не с помощью оформления договоров займа, а через получение от заемщика переводного векселя (обычно избирается заёмщик, подпадающий под признаки коммерческого векселедателя).

Напоминаем, учёт векселей – покупка банком (или любым другим субъектом) векселей до истечения их срока действия.

Например, промышленное предприятие получило 01.07.2012 г. от КБ кредит в размере 100 млн грн сроком на 1 год, а коммерческому банку передало простой вексель, в котором указано, что предъявителю этого векселя в определенную дату, а именно 01.07.2013 года, промышленное предприятие вернёт 130 млн грн, так как процентная ставка у КБ по кредиту 30 %. На момент 01.07.2012 г. владельцем этого векселя становится коммерческий банк. В этот же день КБ

предлагает этот вексель центральному банку как залог под ссуду, которую предполагает взять КБ у центрального банка. Центральный банк в этот же день после проверки векселя (проверкой признано – вексель коммерческий) соглашается его купить, или, финансовым языком, учитывает вексель. Учёт векселя (т. е. покупку векселя) центральный банк проводит по цене, рассчитанной с использованием учётной ставки, действующей на тот момент. Размер учётной ставки, действующей на 01.07.2012 года, составлял 7,5 %.

Цена покупки векселя (учёт векселя) рассчитывается в два этапа: 1-й этап – рассчитывается размер (сумма учётного процента: $130 \text{ млн грн} \cdot 7,5 \% / 100 \% = 9,75 \text{ млн грн}$, 2-й этап – собственно вычисление цены покупки векселя: $130 \text{ млн грн} - 9,75 \text{ млн грн} = 120,25 \text{ млн грн}$. Итак, центральный банк покупает у КБ вексель промышленного предприятия за 120,25 млн грн. Дата покупки векселя НБУ – 01.07.2012 г. С этой даты владельцем векселя становится центральный банк, а КБ получает 120,25 млн грн и никогда не вернет их центральному банку. КБ становится владельцем 120,25 млн грн и снова может предоставлять их в кредит под процент. В свою очередь, центральный банк, отдав коммерческому банку 120,25 млн грн, будет хранить вексель у себя 1 год и 01.07.2013 г. предъявит его промышленному предприятию и получит по нему 130 млн грн.

С помощью вышеприведенного примера показан механизм предоставления займов центральным банком коммерческим банкам под залог коммерческих векселей. В этом механизме предлагаем обратить внимание на расчёт учётного процента: – [... (учёт векселя)... /1 -й этап... / 2-й этап ... и далее по тексту примера]. За основу в механизме расчета учётного процента берётся сумма, указанная в векселе, которая с временной точки зрения ожидается в конце финансовой операции. А учётная ставка (7,5 %) используется как коэффициент, как долевая часть, с помощью которой

рассчитывается процент, находящийся в составе суммы 130 млн грн.

Приведенный выше пример – это классическая принятая в мире схема предоставления кредита коммерческим банкам со стороны центрального банка. Эта схема используется и в Украине. Однако наряду с классической в Украине используется и иная схема. В Украине центральным банком является Национальный банк Украины, сокращённо – НБУ. Если мы говорим о НБУ, то на основании «Положения о регулировании Национальным банком Украины ликвидности банков Украины» действует механизм, в соответствии с которым «... векселя банков, авалированные другим банком...» принимаются «... как обеспечение кредитов рефинансирования» [9]. То есть, в Украине для получения кредитов от НБУ коммерческие банки могут использовать как коммерческие, так и финансовые векселя.

Ставка учётного процента (учётная ставка) занимает особое место среди видов и форм ставок процента. Учётная ставка устанавливается центральным банком на основе тщательного изучения состояния денежного рынка (табл. 7.1). Она является своеобразным барометром этого рынка и ориентиром для определения размера процентных ставок по всем другим видам операций на денежном рынке.

Использование учётной ставки центральным банком при выдаче займов коммерческим банкам, то есть в начале поступления денег в обращение, превращает ее в официальный норматив цены денег, на который ориентируются все субъекты денежного рынка. Поэтому движение рыночных ставок по всем формам процентов в определенной степени повторяет колебания ставки учётного процента, однако полностью с ним не совпадает.

Для любой банковской операции или для любой другой финансовой операции существует соответствующая им учётная ставка. Количество форм учётных ставок такое же,

как и процентных. Однако на практике так сложилось, что учётной ставкой пользуются в основном центральные банки при выдаче ссуд коммерческим банкам с помощью учёта (покупки) коммерческих векселей.

Таблица 7.1 – Официальные величины учётной ставки Национального банка Украины, или ставки рефинансирования (англ. *official rate of discount*), 1999–2015 гг.

| <i>Дата введения</i> | <i>Величина</i> | <i>Дата введения</i> | <i>Величина</i> |
|------------------------|-----------------|------------------------|-----------------|
| <i>с 24.05.1999 г.</i> | <i>45,0 %</i> | <i>с 10.06.2006 г.</i> | <i>8,5 %</i> |
| <i>с 01.02.2000 г.</i> | <i>35,0 %</i> | <i>с 01.06.2007 г.</i> | <i>8,0 %</i> |
| <i>с 24.03.2000 г.</i> | <i>32,0 %</i> | <i>с 01.01.2008 г.</i> | <i>10,0 %</i> |
| <i>с 10.04.2000 г.</i> | <i>29,0 %</i> | <i>с 30.04.2008 г.</i> | <i>12,0 %</i> |
| <i>с 15.08.2000 г.</i> | <i>27,0 %</i> | <i>с 15.06.2009 г.</i> | <i>11,0 %</i> |
| <i>с 10.03.2001 г.</i> | <i>25,0 %</i> | <i>с 12.08.2009 г.</i> | <i>10,25 %</i> |
| <i>с 07.04.2001 г.</i> | <i>21,0 %</i> | <i>с 08.06.2010 г.</i> | <i>9,5 %</i> |
| <i>с 11.06.2001 г.</i> | <i>19,0 %</i> | <i>с 08.07.2010 г.</i> | <i>8,5 %</i> |
| <i>с 09.08.2001 г.</i> | <i>17,0 %</i> | <i>с 10.08.2010 г.</i> | <i>7,75 %</i> |
| <i>с 10.09.2001 г.</i> | <i>15,0 %</i> | <i>с 23.03.2012 г.</i> | <i>7,5 %</i> |
| <i>с 10.12.2001 г.</i> | <i>12,5 %</i> | <i>с 10.06.2013 г.</i> | <i>7,0 %</i> |
| <i>с 11.03.2002 г.</i> | <i>11,5 %</i> | <i>с 13.08.2013 г.</i> | <i>6,5 %</i> |
| <i>с 04.04.2002 г.</i> | <i>10,0 %</i> | <i>с 15.04.2014 г.</i> | <i>9,5 %</i> |
| <i>с 05.07.2002 г.</i> | <i>8,0 %</i> | <i>с 17.07.2014 г.</i> | <i>12,5 %</i> |
| <i>с 05.12.2002 г.</i> | <i>7,0 %</i> | <i>с 13.11.2014 г.</i> | <i>14,0 %</i> |
| <i>с 09.06.2004 г.</i> | <i>7,5%</i> | <i>с 06.02.2015 г.</i> | <i>19,5 %</i> |
| <i>с 07.10.2004 г.</i> | <i>8,0%</i> | <i>с 04.03.2015 г.</i> | <i>30,0 %</i> |
| <i>с 09.11.2004 г.</i> | <i>9,0%</i> | <i>с 28.08.2015 г.</i> | <i>27,0%</i> |
| <i>с 10.08.2005 г.</i> | <i>9,5%</i> | <i>с 25.10.2015 г.</i> | <i>22,0%</i> |

Необходимо отметить, что учётную ставку НБУ активно используют в Украине в сфере налогообложения.

Однако вернёмся к механизму учёта векселей центральными банками. Процент, на сумму которого

центральный банк снижает вексельную сумму, рассчитывается с помощью учётной ставки и именуется также, как и у КБ, учётным процентом, или дисконтом. Как уже отмечалось, учёт векселя – это покупка векселя банком по цене ниже суммы, указанной в векселе, т. е. с дисконтом.

Размер (сумма в деньгах) учётного процента – дисконта – зависит от срока до погашения векселя.

Величина дисконта по векселям при использовании учётной ставки d (а не процентной i !) определяется по формуле (7.3):

$$D = W \cdot t \cdot \frac{d}{365(366)}, \quad (7.3)$$

где D – сумма дисконта;

W – вексельная сумма;

t – количество дней до даты погашения векселя;

d – учётная ставка центрального банка;

365 (366) – количество дней в году.

Расчёт цены покупки векселя при использовании учётной ставки может быть рассчитан по формуле (7.4):

$$V = W \cdot \left(1 - d \cdot \frac{t}{365(366)}\right), \quad (7.4)$$

где V (англ. *value*) – цена покупки (учёта) векселя центральным банком;

W – вексельная сумма;

t – количество дней до даты погашения векселя;

d – учётная ставка центрального банка;

365 (366) – количество дней в году.

Следует помнить, что процентные ставки i и учётные ставки d – это отличающиеся друг от друга ставки процентов, это разные по форме и содержанию ставки процентов.

Также следует помнить, что коммерческие банки при учёте векселей используют процентные ставки i , тогда как центральные банки при учёте векселей применяют учётную ставку d [6, 7].

7.5.3. Учёт векселей другими юридическими и физическими лицами

Учёт векселей другими юридическими и физическими лицами осуществляется на основе взаимной договорённости о цене. Для обоснования цены как покупатель, так и продавец векселя может использовать механизмы процентных и учётных ставок – формулы (7.1), (7.2), (7.3) и (7.4). Но в итоге – договорная цена.

Так как основой вексельной сделки является кредитная операция, то у предприятий появляется возможность предоставлять кредиты друг другу, минуя коммерческий банк. Оформление такого кредита векселем имеет ряд преимуществ, например, по сравнению с кредитным договором.

Во-первых, кредит может стоить дешевле, чем в банке.

Во-вторых, вексель мобилен. По кредитному договору банк, выдавший кредит, обычно не может требовать его возврата раньше обусловленного срока. Вексель же является ценной бумагой и его в случае необходимости можно продать на фондовом рынке или заложить в банк.

В-третьих, вексель – абстрактное долговое обязательство, не связанное с конкретными условиями сделки, поэтому с его помощью удобно производить взаиморасчёт задолженностей между предприятиями.

Как упоминалось ранее, в операциях с переводным векселем участвуют три стороны: трассант (кредитор), трассат (должник) и получатель платежа (ремитент). Наиболее типичная схема использования этого векселя, когда предприятие и первый поставщик берут под свою производственную деятельность ссуду в банке и погашают ее

с помощью платежей на имя банка от своих покупателей, т. е. переводной вексель погашает два кредита: трассата трассанту и трассанта ремитенту. Эта схема позволяет банку контролировать целевое использование кредита.

В переводном векселе трассат после акцепта тратты имеет прямое обязательство перед ремитентом. Трассант же несет условную ответственность. Он обязуется заплатить вексельную сумму, если трассат не акцептовал вексель и если акцептовал, но не заплатил или вообще отказался платить. Естественно, что для возникновения обязательств по переводному векселю ремитент должен вовремя представить его к акцепту и платежу, так как невыполнение этих условий может быть отнесено к его ошибке.

Выводы

Вексель (нем. *Wechsel*) – вид ценной бумаги, представляющий собою денежное обязательство строго установленной законом формы. Является безусловным и бесспорным долговым документом. В международной торговле, а также во внутреннем обороте многих стран вексель используется в качестве одного из важных средств оформления кредитно-расчётных отношений, выполняет различные по характеру функции и применяется, например, как платёжный документ, передаваемый в установленном порядке одним лицом другому взамен денежного платежа, выступает в качестве орудия кредита, а также используется для инкассирования (получения) долга.

Различают два вида векселей: простой и переводной (тратта). **Простой вексель** – ничем не обусловленное обязательство лица, его выдавшего, об уплате означенной суммы денег по требованию или в определенный срок поименованному в векселе лицу или по его приказу (то есть другому, указанному им лицу). **По переводному векселю**

плательщиком обычно является не векселедатель, а третье лицо – акцептант, который при помощи акцепта принимает на себя безусловное обязательство платежа. Таким образом, переводной вексель по своей форме представляет собой документ, содержащий ничем не обусловленный приказ векселедателя плательщику (акцептанту) произвести платёж определённой денежной суммы лицу, указанному в векселе, или по его приказу – по предъявлении векселя или в определённый срок.

Поскольку вексель может выступать в качестве орудия обращения взамен наличных денег, в процессе вексельного обращения к векселедателю и акцептанту могут присоединиться и другие лица: индоссанты, передающие вексель по индоссаменту; авалисты, гарантирующие платёж по векселю за какое-либо другое, ответственное по векселю лицо.

В практике расчётов распространён так называемый учёт векселей, заключающийся в том, что держатель векселя может до наступления срока платежа предъявить (предложить) его в банк или другим субъектам и получить указанную в нём сумму (за вычетом учётного процента). После наступления срока платежа владелец векселя сам предъявляет вексель к оплате.

Отношения участников вексельного оборота имеют характер гражданско-правовых отношений, регулируемых специальными нормами вексельного законодательства. В большинстве стран это законодательство основано либо на Женевских вексельных конвенциях 1930 года, либо на английском вексельном законе. Украина присоединилась к Женевским вексельным конвенциям в 1999 году.

Вексель широко используется в расчётных и кредитных отношениях, возникающих в сфере экономики и финансов, как во внутреннем обороте Украины, так и во внешне-экономической деятельности.

Вопросы для самопроверки

1. Что представляют собой долговые ценные бумаги с точки зрения финансовых инструментов?
2. Что представляют собой долговые ценные бумаги с финансовой точки зрения?
3. В каком году на территории Украины возобновлено вексельное обращение?
4. Что в вексельном обращении означает термин «тратта»?
5. Что в вексельном обращении означает термин «трассат»?
6. Что в вексельном обращении означает термин «трассант»?
7. Что в вексельном обращении означает термин «ремитент»?
8. Что в вексельном обращении означает термин «акцепт тратты»?
9. Что в вексельном обращении означает термин «аваль»?
10. Что может быть предметом вексельного обязательства?
11. Какими особенностями отличается вексель от других долговых обязательств?
12. Назовите виды векселей и охарактеризуйте их.
13. Что в вексельном обращении означает термин «индоссамент»?
14. Назовите виды индоссамента и охарактеризуйте их.
15. Формы векселей и их краткая характеристика.
16. Механизм домициляции векселей.
17. Суть операции «учёт векселя».
18. Суть операции «учёт векселей коммерческим банком».

19. Суть операции «учёт векселей центральным банком».

20. Коммерческие векселя: их суть и характерные особенности.

Тестовые задания к теме 7 (правильный ответ – один)

1. Долговые ценные бумаги дают право:

- а) потребовать возвращения средств;
- б) купить облигации;
- в) обменять их на акции;
- г) участвовать в управлении акционерным обществом.

2. Можно ли назвать долговые ценные бумаги непосредственно деньгами:

- а) можно, потому что ими можно рассчитаться за товары;
- б) нельзя, поскольку они лишь в отдельных случаях, по отдельной договорённости могут выполнять функции денег;
- в) можно, так как их можно поменять на деньги;
- г) можно, поскольку они могут выступать как средство платежа?

3. Современные кредитные деньги – это:

- а) деньги, которые можно получить, как кредит в банке;
- б) деньги, дающие право получить кредитные ресурсы;
- в) банкноты центральных банков, которые невозможно обменять на золото;
- г) деньги, напечатанные в наше время.

4. Документ, результатом которого является появление определенной статьи в активах одной стороны (доходы) и статьи в пассивах другой стороны (расходы) – это:

- а) долговые ценные бумаги;
- б) чек;
- в) договор страхования;
- г) современные кредитные деньги.

5. Из определений денег термин «квазиденьги» означает:

- а) кредитные ресурсы;
- б) кредит;
- в) не деньги;
- г) неликвидные активы;
- д) почти деньги.

6. Для функционирования долговые ценные бумаги должны:

- а) иметь подписи всех сторон участников;
- б) быть разборчиво напечатанными;
- в) иметь государственные гарантии;
- г) иметь гарантию одной из сторон участников.

7. Где впервые появились векселя:

- а) в Греции;
- б) Италии;
- в) Франции;
- г) Римской империи;
- д) Китае?

8. Где был принят первый вексельный устав:

- а) в Китае;
- б) Греции;
- в) Италии;
- г) России;

д) Римской империи?

9. Когда появился вексель в Российской империи:

а) в IX веке;

б) в XVIII веке;

в) в XI веке;

г) XVII веке;

д) XIII веке?

10. Уставы о векселях в Российской империи базировались на нормах права:

а) итальянском и французском;

б) немецком и итальянском;

в) немецком и французском;

г) были уникальные в своем роде.

11. Развитие торговых связей СССР привели к:

а) присоединению СССР к международной конвенции о векселях;

б) запрещению проведения кредитных и вексельных операций;

в) развитию внутреннего вексельного рынка в СССР;

г) ликвидации вексельного оборота внутри страны.

12. После какого события на территории Украины возобновилось вексельное обращение:

а) после принятия нового вексельного устава 1902 года;

б) после присоединения СССР к Международной конвенции о векселях;

в) после вексельного устава 1832 года;

г) после октябрьской революции 1917 года;

д) после присоединения Украины к Женевской конвенции?

13. Что означает слово-термин «трассат»:

- а) срок платежа;
- б) держатель векселя;
- в) первый векселедатель;
- г) наименование получателя платежа;
- д) плательщик?

14. Что означает слово-термин «ремитент»:

- а) наименование получателя платежа;
- б) срок платежа;
- в) первый держатель векселя;
- г) плательщик;
- д) векселедатель?

15. Что означает слово-термин «трассант»:

- а) плательщик;
- б) название получателя платежа;
- в) срок платежа;
- г) векселедатель;
- д) первый держатель векселя?

16. Если у векселя нет какого-либо из обязательных реквизитов, то:

- а) обязательства по векселю остаются;
- б) вексель считается недействительным;
- в) вексель может быть действительным;
- г) вексель может быть откорректирован.

17. Предметом вексельного обязательства могут быть:

- а) товары, работы и услуги;
- б) деньги;
- в) только товары;
- г) товарно-материальные ценности.

18. Что означает термин «акцепт тратты»:
а) простой вексель;
б) платёж по векселю;
в) переводной вексель;
г) письменное подтверждение согласия на проведение платежа по векселю?

19. Если вексель не подписан должником, то:
а) должник обязан заплатить только часть суммы;
б) он считается простым;
в) он теряет свою юридическую силу;
г) он может быть продан.

20. Что означает термин «аваль»:
а) гарантия платы по векселю векселедержателем;
б) векселедатель;
в) продажа векселя;
г) гарантия платы по векселю банком;
д) передаточная надпись?

21. Что означает термин «индоссамент»:
а) гарантия платы по векселю банком;
б) передаточная надпись;
в) векселедатель;
г) гарантия платы по векселю векселедержателем;
д) продажа векселя?

22. Кто такой индоссант:
а) лицо, получающее права по векселю от другого лица;
б) лицо, делающее передаточную надпись;
в) лицо, обязующееся внести часть платы по векселю;
г) лицо, передающее свои права по векселю другому лицу?

23. Кто такой индоссат:

- а) лицо, которое обязуется внести часть платы по векселю;
- б) лицо, передающее свои права по векселю другому лицу;
- в) лицо, делающее передаточную надпись;
- г) лицо, получающее права по векселю от другого лица?

24. Индоссамент без указания лица, которому необходимо выполнить вексельное обязательство, – это:

- а) индоссамент на предъявителя;
- б) бланковый индоссамент;
- в) залоговый индоссамент;
- г) ордерный индоссамент.

25. Индоссамент с указанием лица, которое или приказу которого должен быть исполнен вексель, – это:

- а) ордерный индоссамент;
- б) бланковый индоссамент;
- в) залоговый индоссамент;
- г) индоссамент на предъявителя.

26. Индоссамент, по которому право собственности не переносится, а лишь закрепляется за держателем право действовать по векселю в качестве поверенного в интересах индоссанта, – это:

- а) бланковый индоссамент;
- б) ордерный индоссамент;
- в) залоговый индоссамент;
- г) индоссамент на предъявителя.

27. Индоссамент, по которому право собственности на вексель не переносится, а на векселе существует специфическая надпись, – это:

- а) индоссамент на предъявителя;
- б) залоговый индоссамент;
- в) ордерный индоссамент;
- г) бланковый индоссамент.

28. Вексель, возникший на базе реальных договоров по поставке продукции, – это:

- а) банковский вексель;
- б) обеспечительный вексель;
- в) казначейский вексель;
- г) коммерческий вексель;
- д) финансовый вексель.

29. Вексель, имеющий своей основой ссуду, выданную предприятием за счет свободных средств другому предприятию, – это:

- а) коммерческий вексель;
- б) финансовый вексель;
- в) обеспечительный вексель;
- г) банковский вексель;
- д) казначейский вексель.

30. Вексель, выпускаемый государством для покрытия затрат за счет продажи их центральному банку, – это:

- а) коммерческий вексель;
- б) казначейский вексель;
- в) финансовый вексель;
- г) обеспечительный вексель;
- д) банковский вексель.

31. Вексель, подтверждающий внесение предприятием денег в банк на депозит, – это:

- а) финансовый вексель;
- б) коммерческий вексель;
- в) обеспечительный вексель;
- г) казначейский вексель;
- д) банковский вексель.

32. Вексель, не имеющий реального обеспечения, выписанный на вымышленное лицо, – это:

- а) обеспечительный вексель;
- б) дружеский вексель;
- в) коммерческий вексель;
- г) ректа-вексель;
- д) бронзовый вексель.

33. Вексель, который выписывается для обеспечения ссуды ненадёжного заемщика, – это:

- а) коммерческий вексель;
- б) ректа-вексель;
- в) дружеский вексель;
- г) обеспечительный вексель;
- д) бронзовый вексель.

34. Домициляция векселя – это:

- а) протест против векселя;
- б) доверенность банка своевременно внести плату по векселю;
- в) создание банковского векселя;
- г) неуплата по векселю.

35. Ависта – это:

- а) платёж в банке;
- б) банк – плательщик по векселю;

- в) надпись на векселе;
- г) гарантия платы по векселю банком.

36. Учёт векселя – это:

- а) плата по векселю;
- б) покупка векселя до даты выплаты долга;
- в) передаточная надпись;
- г) продажа векселя до даты выплаты долга.

Список литературы

1. Женевская конвенция от 07.06.1930 года «Унифицированный закон о простых и переводных векселях» [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://kodeksy.com.ua/ka/ob_obrashhenii_vekselej_v_ukraine/statja-1.htm.

2. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» № 448/96-ВР від 30 жовтня 1996 року в редакції від 11.10.13 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/448/96-vr/page>.

3. Закон Украины «Об обращении векселей в Украине» № 2374-III от 5 апреля 2001 года [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://base.spinform.ru/show_doc.fwx?rgn=9423.

4. «Положення про порядок здійснення банками операцій з векселями в національній валюті на території України», затверджене Постановою НБУ № 508 від 16.12.2002 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0174-03>.

5. Положення про вимоги до стандартної (типової) форми виготовлення вексельних бланків [Електронний ресурс]. Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 1681 від 03.09.2013 р. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1639-13>.

6. Гроші та кредит [Електронний ресурс] : підруч. / М. І. Савлук, А. М. Мороз, І. М. Лазепко та ін. ; за заг. ред. М. І. Савлука. – 4-те вид., переробл. і допов. – Київ : КНЕУ, 2006. – 744 с. – Режим доступу :

<http://kneu.in.ua/start-download/2-uchebniki-kneu/5-3-kurs/68-groshi-ta-kredit-pidruchnik-savluk-moroz.html>.

7. Зайцев О. В. Гроші та кредит. Лекційне викладення [Електронний ресурс] : навч. посіб. / О. В. Зайцев. – Суми : СумДУ, 2010. – 179 с. – Гриф МОН України. – Режим доступу : <http://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/304>.

8. Зайцев О. В. Фінансові розрахунки. Теорія і практика [Електронний ресурс] : навч. посіб. / О. В. Зайцев. – Суми : Сумський державний університет, 2013. – 607 с. – Гриф МОНМСУ. – Режим доступу : <http://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/33135>.

9. Бланки векселей [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://6543.ru/>.

10. Положение о регулировании Национальным банком Украины ликвидности банков Украины, № 259 от 30.04.2009 г. (на укр. яз.) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0410-09>.

Тема 8. ЧЕК КАК ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ

- 8.1. Характеристика и происхождение названия.
- 8.2. Элементы защиты чека.
- 8.3. Расчёты чеками в Украине.
- 8.4. Международные расчёты чеками.
- 8.5. Дорожные чеки.

Ключевые термины: чек, денежные чеки, расчётные чеки, чекодатель, чекодержатель, банк-эмитент, обязательные реквизиты, именные чеки, ордерные чеки, чеки на предъявителя, дорожный чек.

8.1. Характеристика и происхождение названия

Чек (фр. *chèque*, англ. *cheque/check*) – ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платёж указанной в нем суммы чекодержателю. Чекодателем является лицо, имеющее на своём отдельном счёте в банке денежные средства, которыми он вправе распоряжаться путём выписывания чеков. Чекодержателем является лицо, в пользу которого выдан чек. Плательщиком – банк, в котором находятся денежные средства чекодателя. Чекодатель не вправе отозвать чек до истечения установленного срока для предъявления его к оплате.

Существуют следующие формы чеков. **Денежные чеки** применяются для выплаты держателю чека наличных денег в банке, например на заработную плату, хозяйственные нужды, командировочные расходы и т. д. **Расчётные чеки** – это чеки, используемые для безналичных расчётов. Это документ установленной формы, содержащий безусловный письменный приказ чекодателя своему банку о перечислении определённой денежной суммы с его счета на счёт получателя средств.

Акцепт чека не предусмотрен. Чекодатель заполняет чек так, как договорится с банком, или так, как этого требуют законы [1, 3].

Английский глагол *to check* в XVII веке означал «графить», т. е. заполнять графы. От этого же корня называлась и клетчатая материя. Термин происходит от того, что в банке расчёты велись на абаке, основа которого (-ой) заключалась в разграфлённой доске. Английское государственное казначейство до последнего времени называлось Палатой шахматной доски – по клетчатому сукну, которым был покрыт стол заседаний. Клетчатая скатерть служила абакон при вычислениях. Возникшая в XII веке Палата шахматной доски была верховным финансовым управлением и высшим судом по финансовым вопросам Великобритании до 1873 года.

8.2. Элементы защиты чека

Поскольку в XIX и XX веках популярность чеков резко возросла, на них начали печатать дополнительные элементы, которые значительно усложняли их подделку и облегчали обработку для банковских учреждений. Подпись плательщика стала обязательной, так как, по сути, являлась главной гарантией подтверждения или же опровержения подлинности выпущенного чека. В то же время был принят стандарт двойного написания суммы платежа – словами и цифрами. Данная мера сократила количество недобросовестных получателей, ведь исправить сумму на выписанном чеке становилось гораздо сложнее.

Начиная с 60-х годов XX в., на чеках стали печатать специальные коды формата MICR. Они наносились магнитными чернилами и могли быть распознаны современными в то время компьютерами. В этих кодах содержались номер чека, информация о счёте и банке и т. п.

Благодаря этому нововведению, чекодержатель приобрёл возможность получить платёж по чеку в любом удобном ему банке. Технология используется и по сей день.

В СССР в соответствии с Положением о чеках, утверждённым в 1929 году, действовали только два вида чеков: расчётные и денежные. Это были чеки исключительно юридических лиц и использовались в расчётах только между юридическими лицами.

Расчётные чеки – это письменные поручения банку произвести денежный платёж со счета чекодателя на счёт чекодержателя, то есть использовались для безналичных расчётов.

Денежные чеки служили для получения предприятиями и организациями наличных денег.

В большинстве стран существуют специальные нормы, регулирующие чековое обращение.

В США длительность действия чека зависит от того, где он был выпущен, и, как правило, ограничивается 6 месяцами, в то время как в Австралии, например, данный срок составляет 15 месяцев.

В настоящее время в России создан «Чековый синдикат», объединяющий крупнейшие коммерческие банки. Клиент заключает соглашение с банком, входящим в этот синдикат, вносит вклад, на сумму которого открывается депозитный чековый счёт, и получает чековую книжку. В пределах суммы депозита клиентом выписываются чеки.

8.3. Расчёты чеками в Украине

При расчётах чеками возникают экономические отношения между тремя субъектами. Это:

– чекодатель – юридическое или физическое лицо, владелец счета, осуществляющий платеж с помощью чека и подписывающий его;

– чекодержатель – юридическое или физическое лицо, получающее средства по чеку;

– банк-эмитент – банк, выдающий чековую книжку (расчётный чек) предприятию или физическому лицу и ведущий их счета.

В сфере безналичных расчетов используются расчётные чеки. Расчётный чек содержит письменное распоряжение чекодателя банку-эмитенту уплатить чекодержателю указанную в чеке сумму средств.



Рисунок 8.1 – Расчётный чек (если с помощью такого чека одно юридическое лицо перечисляет другому юридическому лицу деньги безналичным путём, это расчётный чек)

Владелец счета выписывает чек в пределах остатка средств на его счете в банке (или сверх этого остатка, если есть договоренность об овердрафте – даче денег в долг).

Банковская практика осуществления безналичных расчетов чеками утвердила следующие их обязательные реквизиты:

- 1) название банка;
- 2) приказ об уплате денежной суммы;
- 3) получатель денег;
- 4) дата и место выписки чека;
- 5) подпись чекодателя.

В Украине используется строго фиксированная унифицированная форма расчетного чека. Бланки чеков брошюруются в специальные чековые книжки. Чековые книжки (расчетные чеки) изготавливаются на специальной бумаге на банкнотной фабрике НБУ по образцу, утвержденному НБУ. Чековые книжки брошюруются по 10, 20 и 25 листов.

С разрешения НБУ чековые книжки (расчётные чеки) могут быть изготовлены коммерческими банками самостоятельно с соблюдением всех обязательных требований и иметь фирменную отметку банка.

Чек является ценной бумагой. Чековые книжки (расчетные чеки) являются бланками строгой отчетности [1].

Итак, расчеты юридических лиц с помощью чеков проводятся так:

1) покупатель на основе заявления получает в своем банке чековую книжку, для чего банк-эмитент депонирует (резервирует) определенные денежные средства (лимит чековой книжки);

2) покупатель, получив счет поставщика на товар или услуги, выписывает и передает поставщику чек;

3) поставщик сдает чек в учреждение банка, обслуживающее его; банк зачисляет сумму, указанную в чеке, на счет поставщика. Одновременно эта сумма списывается со счета покупателя, на котором она была депонирована (принципиально суть дела не меняется от того, обслуживаются чекодатель и чекодержатель в одной или разных учреждениях банков) [3].

Чеки, используемые предприятиями и организациями для получения наличных денег со счетов, открытых ими в банках, называются денежными чеками.

Денежные чеки, используемые физическими лицами при осуществлении разовых операций, заказываются ими в банках.

В зависимости от того, в чью пользу выписан чек, различают три их вида:

- именные – выписанные только определенному лицу;
- ордерные – выписанные на определенное лицо с обязательной оговоркой о приказе оплатить чек;
- чеки на предъявителя – в чеке не указано наименование получателя, деньги выдаются предъявителю.



Рисунок 8.2 – Денежный чек (если с помощью такого чека юридическое лицо получает в банке наличные деньги для своих нужд (на заработную плату, хозяйственные нужды, командировочные расходы), это денежный чек)

Срок действия чековой книжки – один год. Срок действия денежного чека, который выдается для разового расчета физическому лицу, – три месяца. По согласованию с учреждением банка срок действия неиспользованной чековой книжки может быть продлён.

Чек из чековой книжки предъявляется к оплате в банк чекодержателя в течение 10 (десяти) календарных дней (день выписки чека не учитывается).

Любые исправления и помарки в чеке не допускаются. Запрещается передача чековой книжки ее владельцем любому другому юридическому или физическому лицу, а также подписание незаполненных бланков чеков и заверение их

печатью. Одновременно с выпиской чека на его корешке указываются название получателя средств, номера оплачиваемых документов, сумма и остаток лимита. Лимит чековой книжки – это общая предельная сумма, на которую чекодатель может выписать чек из этой книжки.

Для получения чековой книжки предприятие или физическое лицо подаёт в банк-эмитент заявление. На основе поданного заявления банк-эмитент выписывает чекодателю чековую книжку.

При оплате чека средства списываются с соответствующего счёта чекодателя и зачисляются на счет чекодержателя. Оплата чеков – ответственная банковская операция. Чеки могут быть недействительными, иметь различные дефекты и даже быть поддельными. Риск, связанный с выдачей и оплатой чеков, для банков является весьма существенным.

Клиент может пополнить лимит чековой книжки в случае его исчерпания. Для пополнения лимита чекодатель подает в банк поручения (физическое лицо подает заявление или заполняет специальный ордер) вместе с соответствующей чековой книжкой [1].

Чеки физическими лицами могут быть использованы несколькими способами.

1. Сам чекодатель может получить по нему в банке деньги наличными.

2. Чекодатель может передать чек другому лицу в оплату товаров (работ и услуг) или погашение своих долгов, и это второе лицо (чекодержатель) подает чек в банк для получения наличных денег или перечисления указанной в чеке суммы на его счет.

3. Чекодатель передает чек третьему лицу за оплату товаров (работ и услуг) или погашение своих долгов, а это третье лицо передает в банк или четвертому лицу.

Способы 1 и 2 – техническое средство для приведения в движение наличных или безналичных денег. Способ 3 – это способ, при котором чек включается в обращение и выполняет функции денег как средство обращения или платежа и увеличивает массу денег в обороте [3].

В Украине расчеты чеками сейчас не очень распространены, особенно в сравнении с западными странами, где чек является основной формой безналичных расчетов. Чеки не получают распространения в отечественном денежном обороте вследствие недостаточности средств на счетах клиентов и ограниченной платежеспособности большинства коммерческих банков.

8.4. Международные расчёты чеками

Широкое применение чеки получили в сфере международных расчётов. Оплата чеками является весьма распространенным способом как приёма платежей, так и выплат людям, работающими, например, в Интернете. В большинстве стран Европы и СНГ не возникает проблем с обналичиванием чеков в иностранной валюте. Чтобы избежать различных проблем и свести время от выписки чека до получения наличных к минимуму, оговорим, как обналичить чек в Украине.

В Украине операции с чеками в иностранной валюте регламентируются «Положением о порядке осуществления операций с чеками в иностранной валюте на территории Украины», утверждённом Постановлением правления НБУ № 250 от 29.12.2000 г. [2].

8.4.1. Заказ выплаты в форме чека

Как правило, большинство систем предлагают несколько альтернативных способов отправки чека получателю: национальной почтой или с помощью служб экспресс-доставки.

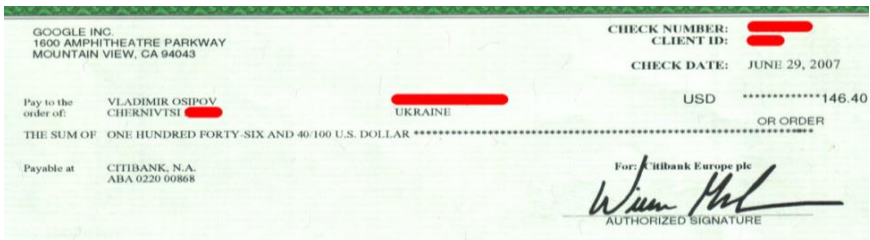
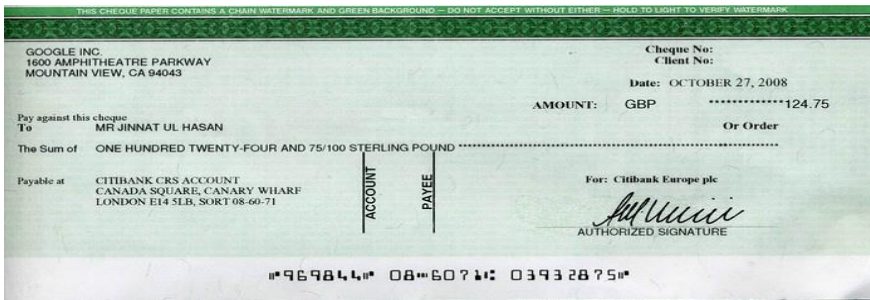
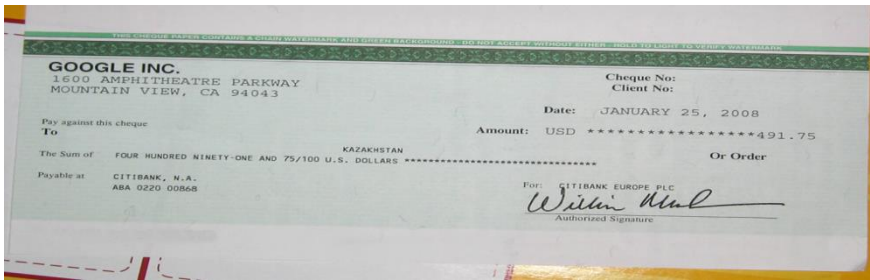


Рисунок 8.3 – Чеки в иностранной валюте

Разумеется, второй способ будет стоить дороже, чем первый, но и скорость доставки выше. Кроме того, Укрпочта может потерять чек и придется заказывать повторную отправку. Такое бывает редко, но человеческий фактор никто не отменяет.

Обналичить чек в Украине, кроме вас лично, не сможет никто, ведь для этого требуется не только паспорт, но и личная подпись, так что в случае задержки или потери чека не стоит переживать. Просто закажите повторную отправку чека, и старый будет автоматически аннулирован, где бы он ни находился.

8.4.2. Как обналичить чек в Украине

Обналичить чек в Украине можно двумя способами: отправив в отделение письмо с чеком или лично посетив отделение банка.

В первом случае заявка оформляется дома. Для этого нужно отсканировать чек с обеих сторон, загрузить картинки на сайт банка, заполнить все документы для получения денежных средств. Затем нужно расписаться на обратной стороне чека, тем самым подтвердив его ликвидность, и отправить его заказным письмом в любое отделение вашего банка. На этом ваше участие в процедуре обналичивания средств заканчивается, теперь нужно только ждать, пока средства будут перечислены на ваш счет.

Банк получит ваше письмо и после обработки отправит его в американское отделение банка, там производятся операции по подтверждению ликвидности чека, оформлению выплаты и переводу средств на ваш счет в банке.

Второй способ обналичить чек в Украине заключается в личном посещении банка, при этом сокращаются расходы на пересылку чека, а также время на почтовую доставку.

В день посещения банка берем с собой чек, паспорт, и запасаемся терпением. Часто работники банка видят чек в первый раз и не представляют, что с ним делать.

В случае, если по ту сторону стекла появились круглые (или квадратные) глаза при виде вашего чека, смело зовите администратора отделения. Администратор, как правило, более осведомлён, что делать с чеком, и без проблем проведет все необходимые операции.

Вам предложат заполнить бланки на инкассо чека, как правило, в трех экземплярах. После проверки правильности заполнения бумаг вы должны будете предоставить паспорт для получения ксерокопии, а также расписаться на обратной стороне чека.

Далее банк проводит операции без вашего участия, отправляет чек в отделение американского банка, где его обналечивают и переводят денежные средства на ваш счет. Как видите, обналечить чек в Украине не так сложно, однако это занимает достаточно много времени.

Банки Украины, в которых можно обналечить чек в иностранной валюте.

– АКБ «ПРИВАТБАНК», комиссия – 3 % от суммы чеков, минимум 20 грн;

– АО «ВАБАНК» – 1 % от суммы чеков, минимум 5 долларов США плюс комиссия зарубежного банка;

– ПРАВЕКС-БАНК – комиссия иностранных банков;

– ОАО «КРЕДИТПРОМБАНК» – комиссия 3 % от суммы чеков, минимум 10 долларов США;

– ОАО КБ «НАДРА» – комиссии зависят от суммы чека: свыше 3 001 долларов США – 1,5 % (min 50,00\$), сумма до 3 000 долларов США – 2 % (min \$2,00, max \$50,00);

– АО «УКРИНБАНК» – комиссия 2 % от суммы чеков (10,00 долларов США), кроме того, есть залог за прием именных чеков на инкассо (15,00 долларов США);

- ОАО «УКРЭКСИМБАНК» – 2 % от суммы чеков, минимум 1 доллар США;
- ООО «ФИНАНСЫ И КРЕДИТ» – 2 % от суммы чеков, минимум 5 долларов США;
- АКБ «ИМЭКСБАНК» – 2% от суммы чеков, минимум 5 долларов США;
- АО «ИНДЭКС-БАНК» – 2 % от суммы чеков, минимум 5 долларов США (взимается при выплате возмещенных денежных средств);
- БАНК «СТОЛИЦА» – 1,5 % от суммы чеков, минимум 10,00 долларов США;
- Первый Украинский Международный банк – 1 % от суммы чеков, минимум 30\$ плюс почтовые расходы;
- ОАО «РАЙФФАЙЗЕН БАНК АВАЛЬ» – 2 % от суммы чека, но не меньше 5 долларов США, не учитывая комиссию банков-корреспондентов.

Обращаем Ваше внимание на то, что у некоторых банков есть ограничения по сумме чека, так что не стоит рисковать и заказывать чек номиналом более \$3 000. Также не стоит мелочиться и заказывать выплаты ежемесячно по \$100. Комиссии «съедят» больше, чем получите вы.

Не бойтесь получать выплаты чеками, система получения денежных средств таким методом в Украине работает без сбоев, хоть и занимает достаточно много времени.

8.5. Дорожные чеки

Дорожный чек (англ. *traveler's cheque*) – платёжный документ, представляющий собой денежное обязательство эмитента выплатить обозначенную в чеке сумму владельцу – конкретному физическому лицу, образец подписи которого поставлен на чеке в момент продажи. Чтобы воспользоваться чеком, его владелец должен обязательно в присутствии

кассира или операциониста поставить свою подпись на чеке еще раз.

Покупая дорожные чеки, необходимо сразу на каждом из них поставить свою подпись.

Дорожные чеки принимаются к оплате в тысячах предприятий и финансовых учреждений по всему миру.

Эмитентами чеков являются коммерческие банки, кредитные и финансовые институты, туристические компании.

Обменять дорожные чеки на местную наличную валюту можно в банках, пунктах обмена и некоторых отделениях American Express Travel Services, работающих с дорожными чеками.

В США и некоторых других странах чеки также можно использовать для оплаты товаров и услуг в магазинах, ресторанах и гостиницах.

На практике термин «дорожный чек» (traveler's cheque) в основном применяется к продуктам, которые выпускаются и обеспечиваются международными финансовыми корпорациями, имеют хождение в большинстве стран мира и не зависят от конкретных банков и банковских систем отдельных государств. Такие чеки можно приобрести в одном уполномоченном банке, а обменять на наличные – в другом, в том числе в другой стране мира.

В данном разделе под термином «дорожные чеки» подразумеваются в первую очередь дорожные чеки, выпускаемые международными финансовыми корпорациями.

Чеки называются «дорожными» в силу сложившейся традиции. Они были изобретены для защиты денег в путешествиях: отправляясь в опасную поездку, путешественник мог взять с собой не деньги, а именную бумагу, которая поручала выдать ее предъявителю ту или иную сумму. Сегодня чеками пользуются для защиты денег в различных ситуациях, когда использовать наличные по тем

или иным причинам опасно, например, если есть риск лишиться их в результате кражи, потери или повреждения.

Крупнейшими мировыми эмитентами дорожных чеков являются:

- American Express (чеки American Express, CitiCorp);
- Travelex (чеки Visa Interpayment, Thomas Cook Mastercard).

Дорожные чеки продаются в банках и других финансовых институтах, сотрудничающих с эмитентом чеков.

В Украине дорожные чеки продаются в отделениях нескольких крупнейших банков в большинстве населенных пунктов страны. Приобрести дорожные чеки можно как за гривны, так и за валюту чека. Открытия счета для покупки чеков не требуется.

Тем, кто собирается выезжать за рубеж, эмитенты часто рекомендуют при покупке дорожных чеков предъявлять заграничный паспорт или водительское удостоверение международного образца, а также сохранить справку о покупке дорожных чеков. Все это может пригодиться при прохождении таможенного контроля на границах отдельных государств.

Чеки, номинированные в иностранной валюте, обычно продаются по центробанковскому курсу этой валюты. Банк имеет право также взимать комиссию. Обычно ее размер составляет от 0,5 до 2,5 % от суммы покупки, однако нередко банки отменяют комиссионный сбор.

За рубежом, в том числе в ряде стран Европы, Америки, Азии, а также в Австралии, дорожные чеки отдельных эмитентов принимаются к оплате подобно наличным в магазинах, ресторанах, гостиницах и т. д. При этом сдача выдается наличными в местной валюте.

Чтобы воспользоваться дорожным чеком, необходимо в присутствии кассира или операциониста поставить на чеке свою подпись еще раз. Подпись должна быть достаточно

похожа на образец, проставленный в момент покупки. Банк или другая организация, принимающая чек, имеет право потребовать удостоверение личности или попросить поставить подпись еще раз.

Комиссионный сбор может составлять от 0 до 5 % от суммы или от номинала каждого чека. Однако American Express заявляет о том, что располагает более чем 100 тыс. точек, обменивающих дорожные чеки American Express без комиссии на местную наличную валюту.

С 1 августа 2013 г. на территории всех стран СНГ (бывшие республики СССР), в том числе и в Украине, прекращено обращение дорожных чеков American Express хотя купленные ранее чеки American Express, естественно, остаются действующими.

Дорожные чеки фактически изжили себя как финансовый инструмент. Более века (с 1891 года) они являлись надежным и популярным способом хранения и транспортировки средств: идентификация персональной подписи при обмене создавала определенную гарантию от убытков в случае потери или кражи чека. Но в наши дни они вынуждены уступить более современным продуктам. Сейчас в обиходе дорожные чеки заменили банковские карты, активно используемые как при повседневных покупках, так и при выезде за рубеж.

Прекращение оборота дорожных чеков American Express в странах СНГ наглядно демонстрирует закат этого финансового инструмента.

Выводы

Чек – это письменный приказ банку владельца текущего счета о выплате физическому или юридическому лицу указанной в нем суммы денег.

Формы чеков:

– **денежные чеки** применяются для выплаты держателю чека наличных денег в банке, например, на заработную плату, хозяйственные нужды, командировочные расходы, закупки сельхозпродуктов и т. д.

– **расчётные чеки** – это чеки, используемые для безналичных расчетов. Расчетный чек – это документ установленной формы, содержащий безусловный письменный приказ чекодателя своему банку о перечислении определенной денежной суммы с его счета на счет получателя средств (чекодержателя). Расчетный чек, как и платежное поручение, оформляется плательщиком, но в отличие от платежного поручения чек передается плательщиком предприятию – получателю платежа в момент совершения хозяйственной операции, а уже потом получатель предъявляет чек в банк для оплаты.

Различают также следующие **виды чеков**:

– **именной** – выписан на определенное лицо;
– **предъявительский** – выписан на предъявителя;
– **ордерный** – выписывается в пользу определенного лица или по его приказу, т. е. чекодатель (индоссант) может передать его новому владельцу (индоссату) с помощью индоссамента.

Чекодатель и чекодержатель

Чекодатель – юридическое или физическое лицо, имеющее денежные средства в банке, которыми он вправе распоряжаться путем выставления чеков.

Чекодержатель – юридическое или физическое лицо, в пользу которого выдан чек.

Плательщиком по чеку является банк, в котором находятся денежные средства чекодателя.

Тогда чек – это ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю.

Чеки могут применяться как при наличных, так и при безналичных расчетах.

Чек должен содержать следующие реквизиты:

- наименование «чек», включенное в текст документа;
- поручение плательщику выплатить определенную денежную сумму;
- наименование плательщика и указание счета, с которого должен быть произведен платеж;
- указание валюты платежа;
- указание даты и места составления чека;
- подпись лица, выписывающего чек, – чекодателя.

Отсутствие в документе какого-либо из указанных реквизитов лишает его силы чека.

Чек, не содержащий указания места его составления, рассматривается как подписанный в месте нахождения чекодателя.

В качестве плательщика по чеку может быть указан только банк, где чекодатель имеет средства, которыми он вправе распоряжаться путем выставления чеков.

Отзыв чека по истечении срока для его предъявления не допускается.

Предоставление чека в банк, который обслуживает чекодержателя, на инкассо для получения платежа означает предъявление чека к платежу. Чек оплачивается плательщиком за счет денежных средств чекодателя. Зачисление средств по инкассированному чеку на счет чекодержателя производится после получения платежа от плательщика, если иное не предусмотрено договором между чекодержателем и банком.

Вопросы для самопроверки

1. Определение и характеристика чека.
2. Различия денежного и расчётного чеков.
3. Перечислите обязательные реквизиты чека.

4. Чекодатель, чекодержатель, банк-эмитент, их характеристика и взаимодействие
5. Виды чеков и их характеристика.
6. Способы использования чека физическими лицами.
7. Механизмы обналичивания чеков в Украине.
8. Дорожные чеки: их суть и использование.

Тестовые задания к теме 8
(правильный ответ – один)

1. Ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платёж указанной в нем суммы чекодержателю:

- а) облигация;
- б) вексель;
- в) чек;
- г) акция.

2. Чеки, использующиеся для выплаты держателю чека наличных денег в банке, например, на заработную плату, хозяйственные нужды, командировочные расходы и т. д.:

- а) денежные чеки;
- б) дорожные чеки;
- в) товарные чеки;
- г) расчётные чеки.

3. Документы установленной формы, содержащие безусловный письменный приказ чекодателя своему банку о перечислении определённой денежной суммы с его счета на счёт получателя средств, – это:

- а) товарные чеки;
- б) дорожные чеки;
- в) денежные чеки;
- г) расчётные чеки.

4. К элементам защиты чеков не относят:

- а) специальные коды на чеках;
- б) почерк, которым заполнен чек;
- в) двойное написание суммы платежа – словами и цифрами;
- г) подпись плательщика.

5. Между какими основными субъектами возникают отношения при расчетах чеками:

- а) чекодатель, чекодержатель, банк-эмитент;
- б) эмитент, чекодержатель, владелец счета;
- в) чекодатель, эмитент, ремитент;
- г) банк-эмитент, инвестор, чекодатель?

6. Безналичные расчеты предполагают использование:

- а) денежных чеков;
- б) дорожных чеков;
- в) товарных чеков;
- г) расчётных чеков.

7. Какие реквизиты не обязательны для чеков:

- а) название банка, приказ об уплате денежной суммы;
- б) подпись чекодателя;
- в) получатель денег, дата и место выписки чека;
- г) шрифтовое и цветное оформление бланков чеков?

8. Что является именованным документом, имеющим установленный срок действия, а также предназначенным для расчетов за товары и услуги, который в то же время является бланком строгой отчетности:

- а) чековая книжка;
- б) денежный чек;
- в) дорожный чек;
- г) товарный чек?

9. Общая предельная сумма, на которую могут быть выписаны чеки чекодателем и подлежат оплате банком, – это:

- а) лимит кассы банка;
- б) лимит чековой книжки;
- в) денежная сумма чека;
- г) денежная сумма капитальных вложений.

10. Один из видов денежного чека, выписывающийся только определенному лицу, – это:

- а) валютный;
- б) предъявительский;
- в) именной;
- г) ордерный.

11. Чеки, которые были выписаны на определенное лицо с обязательной оговоркой о приказе оплатить чек, – это:

- а) валютные;
- б) именные;
- в) предъявительские;
- г) ордерные.

12. Чеки, в которых не указано наименование получателя и деньги выдаются предъявителю, – это:

- а) именные;
- б) ордерные;
- в) валютные;
- г) предъявительские.

13. Срок действия чековой книжки:

- а) два года;
- б) один год;
- в) один квартал;
- г) один месяц.

14. Каким является срок действия денежного чека, который выдается для разового расчета физическому лицу:

- а) четыре месяца;
- б) три месяца;
- в) один месяц;
- г) два месяца?

15. В течение какого периода времени чек из чековой книжки предъявляется к оплате в банк чекодержателя:

- а) десяти календарных дней (день выписки чека не учитывается);
- б) тридцати календарных дней;
- в) семи календарных дней;
- г) четырнадцати календарных дней?

16. Что является основанием для выписки банком-эмитентом чековой книжки чекодателю:

- а) оплата чека;
- б) заполненный бланк чека;
- в) выписка чека;
- г) поданное заявление?

17. В Украине операции с чеками в иностранной валюте регламентирует:

- а) Правление НБУ;
- б) Кабинет Министров Украины;
- в) Верховная Рада Украины;
- г) Президент Украины.

18. Как обналить чек в Украине:

- а) отправить в отделение доверенное лицо с чеком;
- б) отправить денежные средства на банковский счет;
- в) вызвать к себе представителя банка
- г) лично посетить отделение банка?

19. Платёжный документ, являющий собой денежное обязательство эмитента выплатить обозначенную в чеке сумму владельцу, – это:

- а) товарный чек;
- б) торговый чек;
- в) дорожный чек;
- г) денежный чек.

20. Кто не может выпускать дорожные чеки:

- а) коммерческие банки;
- б) туристические компании;
- в) кредитные и финансовые институты;
- г) инвестиционные фонды?

21. Сколько обычно составляет размер комиссии банка от суммы покупки при оплате чеками, номинированными в иностранной валюте:

- а) от 0,5 до 2,5 %;
- б) от 2 до 10 %;
- в) от 1 до 5 %;
- г) от 5 до 10 %?

22. Чтобы окончательно не воспользоваться дорожным чеком, необходимо в присутствии кассира или операциониста:

- а) поставить на чеке свою подпись еще раз;
- б) не поставить на чеке свою подпись еще раз;
- в) предъявить документы;
- г) заполнить бланк.

23. Какой финансовый инструмент с 1891 года являлся надежным и популярным способом хранения и транспортировки средств:

- а) товарный чек;
- б) торговый чек;

- в) дорожный чек;
- г) денежный чек?

24. Чековый оборот способствует:

- а) замедлению денежного оборота;
- б) экономии наличных денег;
- в) уменьшению спроса на товары и услуги;
- г) минимизации кредитного риска.

25. Лицо, имеющее на своём отдельном счёте в банке денежные средства, которыми вправе распоряжаться путём выписывания чеков, – это:

- а) банк-эмитент;
- б) чекодержатель;
- в) чекодатель;
- г) плательщик.

26. Лицо, в пользу которого выдан чек, – это:

- а) чекодержатель;
- б) чекодатель;
- в) банк-эмитент;
- г) плательщик.

27. Банк, в котором находятся денежные средства чекодателя, является:

- а) ремитентом;
- б) плательщиком;
- в) чекодержателем;
- г) чекодателем.

28. В США длительность действия чека, как правило, составляет:

- а) один год;
- б) три месяца;

- в) один месяц;
- г) шесть месяцев.

29. Если на счете владельца, выписывающего чек, остаток средств недостаточный и есть договоренность о даче банком денег в долг, то это:

- а) беспроцентное пополнение чековой книжки;
- б) лимит чековой книжки;
- в) овердрафт;
- г) вексельная операция.

30. Кто из уполномоченных органов дает разрешение на то, что чековые книжки (расчётные чеки) могут быть изготовлены коммерческими банками самостоятельно с соблюдением всех обязательных требований и иметь фирменную отметку банка:

- а) НБУ;
- б) Президент Украины;
- в) Верховная Рада Украины;
- г) Кабинет Министров Украины?

31. Сдача на хранение в кредитные учреждения денежных сумм, ценных бумаг (акций, векселей, облигаций, чеков) и др. ценностей, – это:

- а) инкассация;
- б) учёт;
- в) депонирование;
- г) дисконтирование.

32. Ответственная банковская операция, при которой средства списываются с соответствующего счёта чекодателя и зачисляются на счет чекодержателя, называется:

- а) списанием чека;
- б) выпиской чека;

- в) оплатой чека;
- г) сдачей чека в банк.

33. Кто ставит свою подпись на обратной стороне чека, который является обязательным:

- а) чекодатель;
- б) плательщик;
- в) чекодержатель;
- г) банк-эмитент?

34. Какие из способов характеризуют чек как техническое средство для приведения в движение наличных денег:

а) чекодатель может передать чек другому лицу в оплату товаров (работ и услуг) или погашение своих долгов и это второе лицо (чекодержатель) подает чек в банк для перечисления указанной в чеке суммы на его счет;

б) сам чекодатель или чекодержатель может получить по чеку в банке деньги наличными;

в) исключительно сам чекодатель может получить по нему в банке деньги наличными;

г) чекодатель передает чек третьему лицу за оплату товаров (работ и услуг) или погашение своих долгов, а это третье лицо передает в банк или четвёртому лицу?

35. Какой из способов отправки чека получателю является в настоящее время не приемлемым:

- а) электронной почтой;
- б) с помощью служб экспресс-доставки;
- в) национальной почтой;
- г) с помощью посыльного?

36. В скольких экземплярах, как правило, заполняются бланки на инкассо чека:

- а) в четырёх;
- б) в одном;
- в) в двух;
- г) в трёх?

37. Физическое лицо, образец подписи которого поставлен на дорожном чеке в момент продажи, – это:

- а) кредитор;
- б) банк-эмитент;
- в) чекодатель;
- г) владелец.

38. Где невозможно обменять дорожные чеки на местную наличную валюту:

- а) в пунктах обмена;
- б) в некоторых отделениях American Express Travel Services;
- в) в страховых компаниях;
- г) в банках?

39. С какого периода времени было прекращено обращение дорожных чеков «American Express» на территории всех стран СНГ:

- а) с 1 августа 2010 г;
- б) с 1 августа 2013 г;
- в) с 1 августа 2012 г;
- г) с 1 августа 2011 г?

40. Инструментом распоряжения средствами, имеющимися на расчетном счёте, является:

- а) облигация;
- б) вексель;
- в) чек;
- г) аккредитив.

Список литературы

1. Закон Украины «О платёжных системах и переводе средств в Украине» от 5 апреля 2001 года № 2346-III [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.plusworld.ru/images/files/060818_ZAKON_UKRAIN_Y_rus_KT.pdf.
2. Положение о порядке осуществления операций с чеками в иностранной валюте на территории Украины, утверждённое Постановлением правления НБУ № 250 от 29.12.2000 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/REG5343.html.
3. Деньги, кредит, банки [Электронный ресурс] : учебник / под ред. О. И. Лаврушина. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : Финансы и статистика, 2000.– 464 с.[Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.economics.kiev.ua/?id=707&view=article#_Тoc506745619.

Тема 9. ДОЛГОВЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ – ОБЛИГАЦИИ

- 9.1. Классификация облигаций.
 - 9.1.1. Классификация по эмитентам.
 - 9.1.2. Классификация по конвертируемости.
 - 9.1.3. Классификация по валюте.
- 9.2. Стоимостные характеристики облигаций.
- 9.3. Оценка облигаций.
- 9.4. Количественные модели оценки облигаций.
 - 9.4.1. Основные параметры облигации.
 - 9.4.2. Основные оценочные показатели.
 - 9.4.3. Бескупонные облигации.
 - 9.4.4. Купонные (процентные) облигации.
 - 9.4.5. Дисконтные облигации.
 - 9.4.6. Средняя цена облигации.

Ключевые термины: облигация, классификация облигаций, государственные облигации, муниципальные облигации, корпоративные облигации, конвертируемые облигации, еврооблигации, евробонды, евронота, стоимостные характеристики облигаций, номинальная стоимость, эмиссионная стоимость, эмиссия облигаций, рыночная стоимость, именные, облигации на предъявителя, серийные, ординарные, гарантированные, необеспеченные, с правом досрочного выкупа, с правом досрочного погашения, дисконт, дезажио, премия, ажио, оценка инвестиционной привлекательности, оценка финансовой устойчивости и платежеспособности компании эмитента, оценка характера обращения облигаций на рынке ценных бумаг, оценка условий эмиссии облигаций, преимущества эмиссии облигаций, негативные стороны эмиссии облигаций, размещение (продажа) облигаций, цена облигации, выкупная цена, процентная ставка, купонная процентная ставка, дата погашения, даты выплат процентов, рыночная (реальная) цена облигации, средняя цена облигации.

9.1. Классификация облигаций

Облигация (лат. *obligatio* – обязательство; англ. *bond* – долгосрочная, *note* – краткосрочная) – эмиссионная долговая ценная бумага, владелец которой имеет право получить от эмитента облигации в оговоренный срок её номинальную стоимость деньгами или в виде иного имущественного эквивалента. Также облигация может предусматривать право владельца (держателя) на получение процента (купона) от её номинальной стоимости либо иные имущественные права.

Финансовая суть облигаций очень похожа на кредитование. Облигации служат инструментом дополнительного источника привлечения средств для эмитента, будучи эквивалентом займа. Иногда их выпуск носит целевой характер – для финансирования конкретных программ или объектов, доход от которых в дальнейшем становится источником для выплаты дохода по облигациям.

Облигации можно классифицировать по любому их признаку, например, по эмитенту, по сроку обращения, по типу дохода, по конвертируемости, по валюте (в том числе и по отношению к эмитенту, например, еврооблигация), по целям выпуска (например, инфраструктурная облигация, военный заём), по инвестиционной привлекательности и рейтингу.

9.1.1. Классификация по эмитентам

Государственные облигации (англ. *Government bonds*), или суверенные облигации (англ. *Sovereign bonds*), – ценная бумага, эмитированная с целью покрытия бюджетного дефицита, т. е. с целью пополнения бюджета, выпущенная от имени правительства или местных органов власти. Если от местных органов власти, то обязательно под гарантии правительства. Ретроспекция государственных облигаций некоторых стран дана на рис. 9.1, 9.2, 9.3, 9.4, 9.5, 9.6, 9.7.

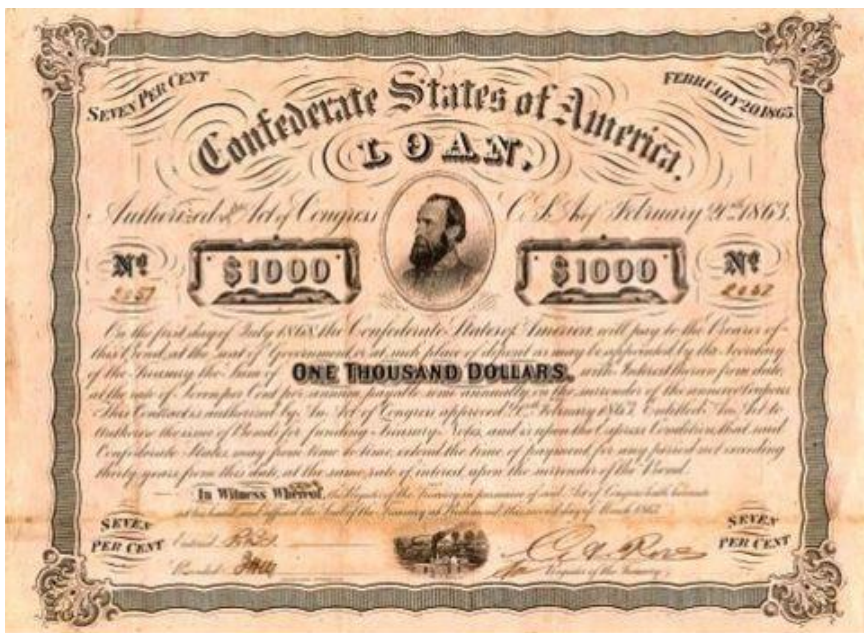


Рисунок 9.1 – Государственные облигации Конфедерации Штатов Америки 1863 года



Рисунок 9.2 – Железнодорожная облигация Императорского русского правительства 1898 года



Рисунок 9.3 – Облигация временного правительства России, март 1917 года



Рисунок 9.4 – Облигации государственного внутреннего займа СССР 1923 и 1930 годов



УСЛОВИЯ ВЫИГРЫШНОГО ВЫПУСКА ГОСУДАРСТВЕННОГО ВОЕННОГО ЗАЙМА 1942 года

Выигрышный выпуск Государственного Военного Займа 1942 года выпущен на 20 лет — с 1 сентября 1942 года по 1 сентября 1962 года, в объеме: двенадцать и 500, 200, 100, 50, 25 и 10 рублей.

Облигация двенадцать и 500 и 200 рублей имеют преимущественное по праву погашения перед облигациями любого срока в любом из сроков погашения и дают право на пять лет для выигрыша, кроме «двенадцать и 500» и «двадцать и 100» рублей. Облигация на сумму 100 рублей имеет преимущественное по праву погашения перед облигациями любого срока в любом из сроков погашения и дают право на выигрыш в течение десяти лет.

Облигация двенадцать и 500, 25 и 10 рублей имеют преимущественное по праву погашения перед облигациями любого срока в любом из сроков погашения и дают право на выигрыш в течение десяти лет.

Облигация двенадцать и 500, 200, 100, 50, 25 и 10 рублей имеют преимущественное по праву погашения перед облигациями любого срока в любом из сроков погашения и дают право на выигрыш в течение десяти лет.

В течение десяти лет от даты выпуска облигации на выигрыш в размере 100 миллионов рублей в год. Каждый год составляет по 20,000,000 рублей. Сроки выплаты облигаций: с 1 сентября по 30 июня 2000, облигация и с июля по август 2000, облигация и в марте 2000, облигация. Выплата облигации производится в соответствии с условиями выпуска облигации.

В течение десяти лет от даты выпуска облигации на выигрыш в размере 100 миллионов рублей в год. Каждый год составляет по 20,000,000 рублей. Сроки выплаты облигаций: с 1 сентября по 30 июня 2000, облигация и с июля по август 2000, облигация. Выплата облигации производится в соответствии с условиями выпуска облигации.

В течение десяти лет от даты выпуска облигации на выигрыш в размере 100 миллионов рублей в год. Каждый год составляет по 20,000,000 рублей. Сроки выплаты облигаций: с 1 сентября по 30 июня 2000, облигация и с июля по август 2000, облигация. Выплата облигации производится в соответствии с условиями выпуска облигации.

| Годы выигрышного выпуска облигации | КОЛИЧЕСТВО ВЫИГРЫШЕВ | | | | | | | | | |
|---------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| | в 1-ом и в 2-ом годах выпуска | в 3-ем и в 4-ом годах выпуска | в 5-ом и в 6-ом годах выпуска | в 7-ом и в 8-ом годах выпуска | в 9-ом и в 10-ом годах выпуска | в 11-ом и в 12-ом годах выпуска | в 13-ом и в 14-ом годах выпуска | в 15-ом и в 16-ом годах выпуска | в 17-ом и в 18-ом годах выпуска | в 19-ом и в 20-ом годах выпуска |
| 12 500 рублей | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 20 000 рублей | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 100 рублей | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 200 рублей | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 500 рублей | 1 000 | 1 000 | 1 000 | 1 000 | 1 000 | 1 000 | 1 000 | 1 000 | 1 000 | 1 000 |
| 2 000 рублей | 7 000 | 7 000 | 7 000 | 7 000 | 7 000 | 7 000 | 7 000 | 7 000 | 7 000 | 7 000 |
| Итого облигаций выигранных (в рублях) | 8 275 | 8 275 | 8 275 | 8 275 | 8 275 | 8 275 | 8 275 | 8 275 | 8 275 | 8 275 |
| Итого облигаций выигранных (в рублях) | 2 301 500 | 2 301 500 | 2 301 500 | 2 301 500 | 2 301 500 | 2 301 500 | 2 301 500 | 2 301 500 | 2 301 500 | 2 301 500 |

Невыигрышные облигации выигрываются только в случае дублирования (повторения) на их номинальную стоимость с 1 сентября 1942 года в течение 15 лет, считаясь за выигранные облигации. По каждому 100 облигаций выигранных выигрывается облигация номиналом в 100 рублей. В 1942—1943 гг.— по 2.500.000 облигаций, в 1944—1945 гг.— по 4.200.000 облигаций, в 1946—1947 гг.— по 6.200.000 облигаций.

Облигации выигрываются выигранные облигации в течение десяти лет от даты выпуска облигации, но не позднее, чем 31 сентября 1962 года. Не выигранные облигации сгорают по истечении десяти лет от даты выпуска облигации.

Облигации выигрываются на основании выписки из реестра облигаций государственного и местного значения и сберкнижки.

Госком. 1942.



УСЛОВИЯ ВЫИГРЫШНОГО ВЫПУСКА Второго Государственного Военного Займа

Выигрышный выпуск Государственного Военного Займа выпущен на 20 лет — с 1 сентября 1943 года по 1 сентября 1963 года — в объеме: двенадцать и 500, 200, 100, 50 и 25 рублей.

Облигация двенадцать и 500 и 200 рублей имеют преимущественное по праву погашения перед облигациями любого срока в любом из сроков погашения и дают право на пять лет для выигрыша, кроме «двенадцать и 500» и «двадцать и 100» рублей. Облигация на сумму 100 рублей имеет преимущественное по праву погашения перед облигациями любого срока в любом из сроков погашения и дают право на выигрыш в течение десяти лет.

Облигация двенадцать и 500, 25 и 10 рублей имеют преимущественное по праву погашения перед облигациями любого срока в любом из сроков погашения и дают право на выигрыш в течение десяти лет.

Облигация двенадцать и 500, 200, 100, 50, 25 и 10 рублей имеют преимущественное по праву погашения перед облигациями любого срока в любом из сроков погашения и дают право на выигрыш в течение десяти лет.

В течение десяти лет от даты выпуска облигации на выигрыш в размере 100 миллионов рублей в год. Каждый год составляет по 20,000,000 рублей. Сроки выплаты облигаций: с 1 сентября по 30 июня 2000, облигация и с июля по август 2000, облигация. Выплата облигации производится в соответствии с условиями выпуска облигации.

В течение десяти лет от даты выпуска облигации на выигрыш в размере 100 миллионов рублей в год. Каждый год составляет по 20,000,000 рублей. Сроки выплаты облигаций: с 1 сентября по 30 июня 2000, облигация и с июля по август 2000, облигация. Выплата облигации производится в соответствии с условиями выпуска облигации.

В течение десяти лет от даты выпуска облигации на выигрыш в размере 100 миллионов рублей в год. Каждый год составляет по 20,000,000 рублей. Сроки выплаты облигаций: с 1 сентября по 30 июня 2000, облигация и с июля по август 2000, облигация. Выплата облигации производится в соответствии с условиями выпуска облигации.

| Годы выигрышного выпуска облигации | КОЛИЧЕСТВО ВЫИГРЫШЕВ | | | | | | | | | |
|---------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| | в 1-ом и в 2-ом годах выпуска | в 3-ем и в 4-ом годах выпуска | в 5-ом и в 6-ом годах выпуска | в 7-ом и в 8-ом годах выпуска | в 9-ом и в 10-ом годах выпуска | в 11-ом и в 12-ом годах выпуска | в 13-ом и в 14-ом годах выпуска | в 15-ом и в 16-ом годах выпуска | в 17-ом и в 18-ом годах выпуска | в 19-ом и в 20-ом годах выпуска |
| 12 500 рублей | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 20 000 рублей | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 100 рублей | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 200 рублей | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 500 рублей | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 2 000 рублей | 700 | 700 | 700 | 700 | 700 | 700 | 700 | 700 | 700 | 700 |
| Итого облигаций выигранных (в рублях) | 8 275 | 8 275 | 8 275 | 8 275 | 8 275 | 8 275 | 8 275 | 8 275 | 8 275 | 8 275 |
| Итого облигаций выигранных (в рублях) | 2 301 500 | 2 301 500 | 2 301 500 | 2 301 500 | 2 301 500 | 2 301 500 | 2 301 500 | 2 301 500 | 2 301 500 | 2 301 500 |

Невыигрышные облигации выигрываются только в случае дублирования (повторения) на их номинальную стоимость с 1 сентября 1943 года в течение 15 лет, считаясь за выигранные облигации. По каждому 100 облигаций выигранных выигрывается облигация номиналом в 100 рублей. В 1943—1944 гг.— по 2.500.000 облигаций, в 1945—1946 гг.— по 4.200.000 облигаций, в 1947—1948 гг.— по 6.200.000 облигаций.

Облигации выигрываются выигранные облигации в течение десяти лет от даты выпуска облигации, но не позднее, чем 31 сентября 1963 года. Не выигранные облигации сгорают по истечении десяти лет от даты выпуска облигации.

Облигации выигрываются на основании выписки из реестра облигаций государственного и местного значения и сберкнижки.

Госком. 1943.

Рисунок 9.5а – Облигации государственных внутренних военных займов СССР 1942– 943 годов



УСЛОВИЯ ВЫИГРЫШНОГО ВЫПУСКА
Третьего Государственного Военного Займа

Исходный номер Третьего Государственного Военного Займа выданы на 20 апреля 1944 года и 2 ноября 1944 года — в количестве достоинств в 100, 500, 1000, 5000 и 10000 рублей.

Облигации достоинством в 500 и 1000 рублей достаются соответственно на 20 и 25 апреля 1944 года, облигации достоинством в 100 и 500 рублей — на 20 и 25 ноября 1944 года, облигации достоинством в 1000, 5000 и 10000 рублей — на 20 и 25 апреля 1944 года, облигации достоинством в 1000, 5000 и 10000 рублей — на 20 и 25 ноября 1944 года.

В течение действительного срока займа выигрывают 100 миллионов рублей, а в течение срока займа выигрывают 100 миллионов рублей, а в течение срока займа выигрывают 100 миллионов рублей.

Облигации выигрываются в сумме 100 миллионов рублей, а в течение срока займа выигрывают 100 миллионов рублей.

Облигации выигрываются в сумме 100 миллионов рублей, а в течение срока займа выигрывают 100 миллионов рублей.

| Сумма облигации | Количество облигаций | | | | |
|-----------------|----------------------|----------|-----------|-----------|------------|
| | 100 руб. | 500 руб. | 1000 руб. | 5000 руб. | 10000 руб. |
| 40.000 рублей | 30 | 3 | 2 | 2 | 1 |
| 20.000 рублей | 10 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 10.000 рублей | 10 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 5.000 рублей | 100 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 1.000 рублей | 1.000 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 500 рублей | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 40.000 |
| 100 рублей | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 200.000 |
| Итого облигаций | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 3.000 | 100.000 |

Итого выиграно облигаций: 100.000.000 руб.

| Сумма облигации | 100 руб. | 500 руб. | 1000 руб. | 5000 руб. | 10000 руб. |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 40.000 рублей | 8.823 | 8.873 | 8.123 | 7.873 | 330.000 |
| 20.000 рублей | 2.800 | 2.800 | 2.800 | 2.800 | 100.000 |
| 10.000 рублей | 2.800 | 2.800 | 2.800 | 2.800 | 100.000 |
| 5.000 рублей | 28.000 | 28.000 | 28.000 | 28.000 | 280.000 |
| 1.000 рублей | 280.000 | 280.000 | 280.000 | 280.000 | 2.800.000 |
| 500 рублей | 280.000 | 280.000 | 280.000 | 280.000 | 2.800.000 |
| 100 рублей | 2.800.000 | 2.800.000 | 2.800.000 | 2.800.000 | 28.000.000 |
| Итого облигаций | 6.023 | 6.073 | 6.123 | 6.173 | 330.000 |



УСЛОВИЯ ВЫИГРЫШНОГО ВЫПУСКА
Четвертого Государственного Военного Займа

Исходный номер Четвертого Государственного Военного Займа выданы на 20 апреля 1944 года и 2 ноября 1944 года — в количестве достоинств в 100, 1000, 5000, 10000, 50000 и 100000 рублей.

Облигации достоинством в 100 и 1000 рублей достаются соответственно на 20 и 25 апреля 1944 года, облигации достоинством в 5000, 10000, 50000 и 100000 рублей — на 20 и 25 ноября 1944 года.

В течение действительного срока займа выигрывают 100 миллионов рублей, а в течение срока займа выигрывают 100 миллионов рублей.

Облигации выигрываются в сумме 100 миллионов рублей, а в течение срока займа выигрывают 100 миллионов рублей.

Облигации выигрываются в сумме 100 миллионов рублей, а в течение срока займа выигрывают 100 миллионов рублей.

| Сумма облигации | Количество облигаций | | | | |
|-----------------|----------------------|-----------|-----------|------------|------------|
| | 100 руб. | 1000 руб. | 5000 руб. | 10000 руб. | 50000 руб. |
| 100.000 рублей | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 50.000 рублей | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 10.000 рублей | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 5.000 рублей | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 1.000 рублей | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 500 рублей | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 |
| 100 рублей | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 | 1.000 |
| Итого облигаций | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 | 1.014 |

Итого выиграно облигаций: 100.000.000 руб.

| Сумма облигации | 100 руб. | 1000 руб. | 5000 руб. | 10000 руб. | 50000 руб. |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|------------|----------------|
| 100.000 рублей | 6.623 | 6.273 | 6.423 | 6.473 | 400.000 |
| 50.000 рублей | 2.200 | 2.270 | 2.340 | 2.410 | 1.500.000 |
| 10.000 рублей | 2.200 | 2.270 | 2.340 | 2.410 | 1.500.000 |
| 5.000 рублей | 22.000 | 22.700 | 23.400 | 24.100 | 15.000.000 |
| 1.000 рублей | 220.000 | 227.000 | 234.000 | 241.000 | 1.500.000.000 |
| 500 рублей | 220.000 | 227.000 | 234.000 | 241.000 | 1.500.000.000 |
| 100 рублей | 2.200.000 | 2.270.000 | 2.340.000 | 2.410.000 | 15.000.000.000 |
| Итого облигаций | 4.443 | 4.543 | 4.643 | 4.743 | 30.000.000 |

Рисунок 9.5б – Облигации государственных внутренних военных займов СССР 1944–1945 годов



Рисунок 9.6а – Государственная облигация внутреннего займа СССР 1947 года

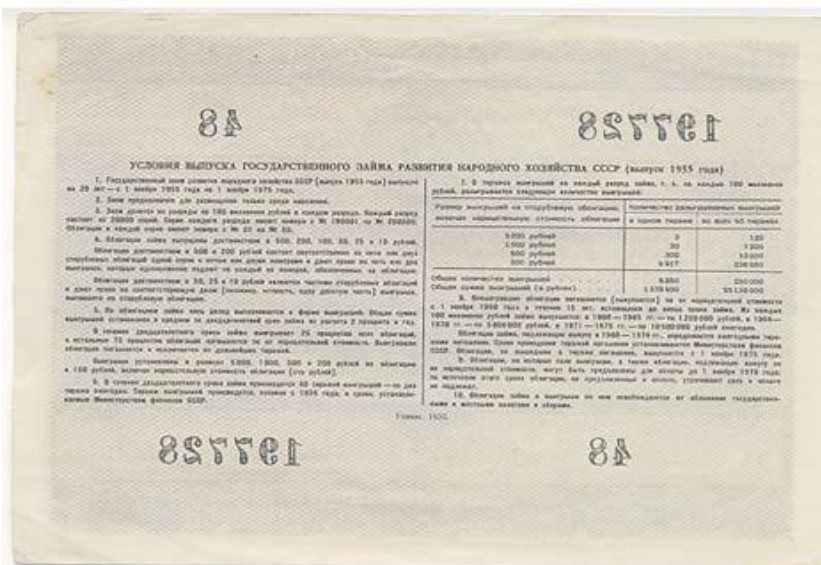


Рисунок 9.6в – Государственная облигация внутреннего займа СССР 1955 года



Рисунок 9.6г – Государственная облигация внутреннего займа СССР 1957 года



Рисунок 9.6е – Государственная облигация внутреннего займа СССР 1982 года



Рисунок 9.7а – Государственная облигация внутреннего займа Российской Федерации 1992 года



Рисунок 9.76 – Государственная облигация внутреннего займа Российской Федерации 1992 года

Муниципальные облигации (англ. *Municipal bonds*) или местные облигации – выпускаются с целью пополнения местных бюджетов.



Рисунок 9.8 – Облигация г. Сан-Франциско 1875 года, США



Serja A,

№ 001289

Série A,

OBLIGACJA4% POZYCZKI KONWERSYJNEJ
SZŁO. KRÓL. MIASTA KRAKOWA
Z ROKU 1925

NA ZŁOTYCH DZIESIĘĆ

ZŁ 10 ZŁ

OPIEWAJĄCA NA GRAZIEŁA.

4% Obligacyjna pożyczka konwersyjna szło. król. miasta Krakowa, wyprzedzona na mocy uchwały Rady miejskiej z dnia 7 października 1924 r. z dnia 1 lipca 1925 r., zatwierdzona przez P. Komisarza Rządowego iła spow. konwersji-obligacji szło. król. miasta Krakowa w dniu 16 lutego 1925 Nr D. R. 310/2, w dniu zamiany 4% pożyczki obligacyjnej z roku 1909 i 1910. — Jako data emisji należy wskazać dzień 3 maja 1925 r. Odsetki od obligacji wynoszą 4% rocznie.

WYPŁACZANIE ODSETKÓW NA DZIE SIÓDMY
Z MESIĄCA I KWARTALNIE.

| | | | | | |
|---------|---------|------------|---------|-------|-----------|
| Ser. A, | nr 56 1 | do 56 1001 | na 10 | 79 00 | na 35 210 |
| " | A | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 220 |
| " | B | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 230 |
| " | C | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 240 |
| " | D | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 250 |
| " | E | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 260 |
| " | F | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 270 |
| " | G | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 280 |
| " | H | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 290 |
| " | I | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 300 |
| " | J | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 310 |
| " | K | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 320 |
| " | L | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 330 |
| " | M | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 340 |
| " | N | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 350 |
| " | O | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 360 |
| " | P | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 370 |
| " | Q | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 380 |
| " | R | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 390 |
| " | S | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 400 |
| " | T | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 410 |
| " | U | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 420 |
| " | V | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 430 |
| " | W | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 440 |
| " | X | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 450 |
| " | Y | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 460 |
| " | Z | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 470 |
| " | AA | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 480 |
| " | AB | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 490 |
| " | AC | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 500 |
| " | AD | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 510 |
| " | AE | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 520 |
| " | AF | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 530 |
| " | AG | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 540 |
| " | AH | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 550 |
| " | AI | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 560 |
| " | AJ | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 570 |
| " | AK | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 580 |
| " | AL | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 590 |
| " | AM | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 600 |
| " | AN | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 610 |
| " | AO | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 620 |
| " | AP | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 630 |
| " | AQ | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 640 |
| " | AR | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 650 |
| " | AS | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 660 |
| " | AT | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 670 |
| " | AU | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 680 |
| " | AV | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 690 |
| " | AW | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 700 |
| " | AX | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 710 |
| " | AY | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 720 |
| " | AZ | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 730 |
| " | BA | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 740 |
| " | BB | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 750 |
| " | BC | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 760 |
| " | BD | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 770 |
| " | BE | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 780 |
| " | BF | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 790 |
| " | BG | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 800 |
| " | BH | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 810 |
| " | BI | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 820 |
| " | BJ | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 830 |
| " | BK | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 840 |
| " | BL | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 850 |
| " | BM | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 860 |
| " | BN | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 870 |
| " | BO | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 880 |
| " | BP | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 890 |
| " | BQ | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 900 |
| " | BR | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 910 |
| " | BS | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 920 |
| " | BT | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 930 |
| " | BV | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 940 |
| " | BW | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 950 |
| " | BX | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 960 |
| " | BY | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 970 |
| " | BZ | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 980 |
| " | CA | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 990 |
| " | CB | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 000 |
| " | CC | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 010 |
| " | CD | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 020 |
| " | CE | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 030 |
| " | CF | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 040 |
| " | CG | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 050 |
| " | CH | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 060 |
| " | CI | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 070 |
| " | CJ | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 080 |
| " | CK | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 090 |
| " | CL | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 100 |
| " | CM | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 110 |
| " | CN | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 120 |
| " | CO | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 130 |
| " | CP | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 140 |
| " | CQ | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 150 |
| " | CR | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 160 |
| " | CS | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 170 |
| " | CT | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 180 |
| " | CU | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 190 |
| " | CV | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 200 |
| " | CW | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 210 |
| " | CX | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 220 |
| " | CY | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 230 |
| " | CZ | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 240 |
| " | DA | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 250 |
| " | DB | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 260 |
| " | DC | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 270 |
| " | DD | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 280 |
| " | DE | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 290 |
| " | DF | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 300 |
| " | DG | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 310 |
| " | DH | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 320 |
| " | DI | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 330 |
| " | DJ | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 340 |
| " | DK | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 350 |
| " | DL | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 360 |
| " | DM | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 370 |
| " | DN | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 380 |
| " | DO | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 390 |
| " | DP | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 400 |
| " | DQ | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 410 |
| " | DR | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 420 |
| " | DS | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 430 |
| " | DT | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 440 |
| " | DV | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 450 |
| " | DW | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 460 |
| " | DX | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 470 |
| " | DY | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 480 |
| " | DZ | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 490 |
| " | EA | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 500 |
| " | EB | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 510 |
| " | EC | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 520 |
| " | ED | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 530 |
| " | EE | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 540 |
| " | EF | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 550 |
| " | EG | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 560 |
| " | EH | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 570 |
| " | EI | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 580 |
| " | EJ | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 590 |
| " | EK | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 600 |
| " | EL | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 610 |
| " | EM | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 620 |
| " | EN | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 630 |
| " | EO | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 640 |
| " | EP | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 650 |
| " | EQ | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 660 |
| " | ER | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 670 |
| " | ES | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 680 |
| " | ET | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 690 |
| " | EU | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 700 |
| " | EV | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 710 |
| " | EW | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 720 |
| " | EX | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 730 |
| " | EY | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 740 |
| " | EZ | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 750 |
| " | FA | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 760 |
| " | FB | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 770 |
| " | FC | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 780 |
| " | FD | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 790 |
| " | FE | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 800 |
| " | FF | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 810 |
| " | FG | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 820 |
| " | FH | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 830 |
| " | FI | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 840 |
| " | FJ | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 850 |
| " | FK | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 860 |
| " | FL | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 870 |
| " | FM | do 56 1001 | do 1000 | na 10 | 79 880 |
| " | FN | do 56 10 | | | |

Корпоративные облигации (англ. *Corporate bonds*) или облигации компаний, предприятий и организаций – выпускаются с целью привлечения дополнительных денег для своей деятельности.



Рисунок 9.10 – Облигация Главного общества российских железных дорог, Российская империя, 1890 год



Рисунок 9.11 – Облигация Рязанско-Уральской железной дороги, Российская империя, 1898 год



Рисунок 9.12 – Облигации Орловско-Витебской железной дороги, Российская империя, 1894 год



Рисунок 9.13 – Облигации Рыбинской железной дороги (оформлена на трёх языках), Российская империя, 1894 год



Рисунок 9.14 – Облигация Российского Донецкого общества каменно-угольной и заводской промышленности, Российская империя, 1895 год



Рисунок 9.15 – Облигация Санкт-Петербургского общества долгосрочного кредита (международная), 1907 год

9.1.2. Классификация по конвертируемости

Конвертируемые облигации – долговой инструмент с фиксированной процентной ставкой, дающий держателю право обменять облигации и купоны на определённое число обыкновенных акций или других долговых инструментов данного эмитента по заранее оговоренной цене (цена конвертирования) и не раньше предварительно установленной даты. После конвертирования облигация прекращает существование, а вместе с ней и долговое обязательство эмитента. Конвертируемые облигации выпускают и правительства, и компании.

9.1.3. Классификация по валюте

Еврооблигация (также на финансовом сленге «евробонд» или «евробон», от англ. *eurobond*) – облигация, выпущенная в валюте, являющейся иностранной для эмитента, размещаемая с помощью международного синдиката андеррайтеров среди зарубежных инвесторов, для которых данная валюта также является иностранной.

Еврооблигации – международные долговые обязательства, выпускаемые заёмщиками (международными организациями, правительствами, местными органами власти, крупными корпорациями, заинтересованными в получении денежных средств на длительный срок – от 1 года до 40 лет (в основном от 3 до 30 лет) при получении долгосрочного займа на европейском финансовом рынке в какой-либо евровалюте.

Еврооблигации имеют купоны, дающие право на получение процентов в обусловленные сроки. Они могут иметь двойную деноминацию, когда выплата процентов производится в валюте, отличной от валюты займа.

Еврооблигации могут выпускаться с фиксированной или плавающей ставкой процента.

Приставка «евро» в настоящее время – дань традиции, поскольку первые еврооблигации появились в Европе и торговля ими осуществляется в основном там же.

Первый выпуск еврооблигаций состоялся в 1963 году итальянской государственной компанией по строительству дорог Autostrade (60 000 облигаций с номиналом 250 долларов). До этого были и другие примеры займов в Европе в долларах США, но данный пример является классической схемой размещения. Выделяют два **вида еврооблигаций**: евробонды и евроноты.

Евробонды (евробоны) представляют собой предъявительские ценные бумаги, депонирующиеся в депозитариях при торговых системах. Их размещают на рынках в основном развивающиеся страны. За евробондами не резервируется обеспечение, что делает удобным их выпуск эмитентами.

Евронота (англ. *Euronote*, *note* – краткосрочная) – краткосрочное обязательство с плавающей процентной ставкой. Размещается на евровалютном рынке (не путать с рынком еврозоны). Выпускаются с гарантиями банка для обеспечения кредитов в среднесрочном периоде.

Евроноты выпускаются на срок от 3 до 8 месяцев и базируются на ставке LIBOR (с премией за банковские услуги). Фактически евроноты представляют собой краткосрочные ценные бумаги и используются преимущественно для предоставления среднесрочных кредитов. Эмитенты заключают соглашение с банками, по которому те обязуются выкупать у них евроноты в течение 5–10 лет по мере окончания срока предыдущего выпуска, что гарантирует заёмщикам среднесрочное кредитование.

Евроноты – именные ценные бумаги, эмитирующиеся странами с развитой рыночной экономикой. В отличие от евробондов выпуск евроноты предусматривает создание обеспечения.

Разновидностью еврооблигаций также являются облигации «драгон» (англ. *dragon bonds*) – евродолларовые облигации, размещённые на азиатском (в первую очередь, японском) рынке и имеющие листинг (регистрацию) на какой-либо азиатской бирже, обычно в Сингапуре или Гонконге.

Классификации по типу дохода, а также по инвестиционной привлекательности и рейтингу будут даны далее.

9.2. Стоимостные характеристики облигаций

Финансовая суть облигации. Выпуск и продажа облигаций – это для эмитента взятие денег в долг (взятие кредита) на время действия облигации, а для покупателя – передача денег в кредит под проценты. Облигация – это инструмент кредитования, с помощью которого деньги берутся в кредит не в банке, а минуя банки.

Общим доходом по облигации являются сумма выплачиваемых процентов (купонов) и/или размер дисконта при покупке.

В соответствии со ст. 7 Закона Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» облигация – это ценная бумага, удостоверяющая внесение ее владельцем денег, определяющих отношения ссуды между владельцем облигации и эмитентом. Подтверждает обязательство эмитента вернуть владельцу облигации ее номинальную стоимость в предусмотренный условиями размещения облигаций срок и выплатить доход по облигации, если иное не предусмотрено условиями размещения.

Облигации имеют три стоимостные характеристики: номинальную, эмиссионную и рыночную.

Номинальная стоимость – это сумма займа, указанная на бланке облигации, которая будет возвращена в указанный срок после выплаты доходов по облигации (в виде процентов

или разницы между покупной и номинальной стоимостью). Номинальная стоимость облигации – это стоимость погашения облигации. Эмитент может продавать свои облигации не только по эмиссионной стоимости, но и по цене, которая может быть выше или ниже номинальной.

Эмиссионная стоимость – это стоимость облигации, по которой они размещаются (продаются) эмитентом на первичном рынке (т. е. при первой продаже).

Эмиссия облигаций может осуществляться практически всеми субъектами предпринимательской деятельности, за исключением инвестиционных фондов и компаний. Прибыль от облигаций выплачивается за счет средств, остающихся после расчетов с бюджетом, и проведения других обязательных платежей. Государственные облигации выпускаются по решению КМ Украины. Коммерческие банки могут купить их за счет собственных и заёмных средств. Прибыль по государственным ценным бумагам не облагается налогом.

Рыночная стоимость – это стоимость, по которой облигации реализуются на вторичном рынке.

В зависимости от того, каким условиям соответствует та или иная облигация, их можно сгруппировать следующим образом.

В соответствии с механизмом выплаты процентной ставки – **именные** (*registered bonds*), проценты по которым почтой или иначе переправляются непосредственно владельцам, чьи имена указаны в облигации и занесены в книгу регистрации, и облигации **на предъявителя** (*coupon bonds*), к которым добавляются купоны на получение процентных выплат на каждую дату платежа. Владелец отрезает соответствующий купон и предъявляет его к оплате, когда эта дата наступает.

В соответствии с принципами выкупа (погашения) – **серийные** (*serial bonds*), которые погашаются последова-

тельно по сериям через определенные интервалы времени, и **ординарные** (*ordinary or single – payment bonds*), которые выкупаются одновременно в определенный день.

В соответствии со степенью безопасности – **гарантированные** (*secured bonds*), уверенность в погашении которых в установленный срок базируется на объявленном залоге недвижимого имущества или других фондов, и **необеспеченные** (*unsecured bonds*), не подкрепленные определенным залогом.

В соответствии с возможностями досрочного выкупа (погашения) облигации с **правом досрочного выкупа** (*callable or optional bonds*), которые, по инициативе эмитента, могут выкупаться ранее зафиксированного конечного срока; с **правом досрочного погашения** (*redeemable bonds*), которые, по желанию владельца, могут в любой момент свободно обмениваться на деньги; и **конвертируемые** (*convertible bonds*), которые, по желанию владельца, могут обмениваться на другие ценные бумаги (как правило, на обыкновенные акции), выпускаемые эмитентом.

Приобретение облигации с правом досрочного выкупа связано с большим риском для инвестора. Это вызвано тем, что владелец облигации не может точно знать, когда она будет отозвана. Кроме того, эмитент выкупит облигацию, когда выгодно ему и невыгодно ее владельцу. Как правило, эмитент отзывает облигацию тогда, когда уровень процентных ставок на рынке снизится. Поэтому он выкупает облигации, чтобы выпустить новую под более низкий процент, и таким образом уменьшает финансовое бремя обслуживания своего долга. Поскольку процентные ставки на рынке снизились, владелец облигации, когда получит деньги за выкупленную бумагу, сможет реинвестировать их только под более низкий процент. Чтобы сделать такую облигацию более привлекательной, эмитент предусматривает условия выкупа бумаги по цене выше номинала. Инвестиционная привлекательность

облигации может также достигаться за счет более низкой цены продажи.

Облигация с правом досрочного погашения позволяет инвестору досрочно предъявить ее эмитенту для выкупа. При размещении такие облигации обычно стоят дороже, поскольку в этом случае риск берет на себя эмитент.

9.3. Оценка облигаций

Облигации позволяют их владельцам ожидать получения средств в долгосрочном периоде в трёх направлениях: в виде процентов, через продажу облигаций, если увеличивается их рыночная стоимость, погашение (выкуп) их эмитентом по номинальной стоимости.

Доход в виде процентов выплачивается с периодичностью (квартал, полугодие, год и т. д.) в соответствии с номинальной стоимостью облигации и ставкой (нормой) процента.

Курс облигаций на рынке ценных бумаг зависит от предложения и спроса на них, которые, в свою очередь, определяются доходом по облигациям, уровнем ссудного процента, степенью доходности альтернативных вложений денежных средств, в том числе и других облигаций. Таким образом, рыночная стоимость каждой конкретной облигации в определенный момент времени может быть выше или ниже номинала.

Однако в этом процессе в отличие от колебания курсов акций есть одна особенность. Если на рынке ценных бумаг появляются облигации нескольких корпораций, номинал которых одинаков, становится ясно, что больший спрос будет на те, в которых выше процентная ставка. Рыночная цена облигации будет повышаться до фиксированной номинальной, а у конкурентов она может снизиться до номинального

уровня. Такие колебания рыночных цен облигаций позволяют получать доход от продажи.

Разница между номиналом облигации и ценой, ниже номинала, называется дисконтом или дизажио. Например, номинал облигации 1 000 грн, цена покупки 800 грн. Тогда дисконт, или дизажио, равен 200 грн.

Разница между ценой облигации, если она выше номинала, и номиналом называется премией, или ажио. Например, если номинал облигации 1 000 грн, а цена продажи облигации 1 100 грн, то премия будет равна 100 грн.

Котировки облигаций принято давать в процентах. При этом номинал ценной бумаги берётся за 100 %. Чтобы определить по котировке стоимость облигаций, номинированных в гривне, нужно умножить котировку в процентах на номинал облигации. Например, номинал облигации равен 1 000 грн, курс – 96 %. Это означает, что ценная бумага стоит 960 гривен.

Изменение цены облигации измеряется в пунктах. Один пункт равен 1 %. Например, цена бумаги увеличилась с 90 до 95 %. Это означает, что она выросла на 5 пунктов.

В странах с развитой экономикой широко используется рейтинговая оценка инвестиционных качеств облигаций. В таблице 9.1 представлены формы таких оценок.

Рейтинг не присваивается облигациям, выпущенным центральными государственными органами, потому что они считаются достаточно надежными.

Оценка инвестиционных качеств облигаций осуществляется по следующим параметрам:

- видам облигаций по характеристике эмитента, срокам погашения и формам выплаты дохода;
- инвестиционной привлекательности региона (только для местных облигаций);
- финансовой стабильности и платежеспособности компании-эмитента (только по облигациям предприятий);

- характеру обращения облигаций на рынке ценных бумаг;
- условиям эмиссии облигаций.

Таблица 9.1 – Формы рейтинговой оценки инвестиционных качеств облигаций

| Индекс оценки | | Значение индекса |
|---------------------|-------------------|--|
| «Стандарт энд Пурс» | «Мудис» (Moody's) | |
| AAA | Aaa | Самые высокие инвестиционные качества |
| AA | Aa | Высокие инвестиционные качества |
| A | A | Инвестиционные качества выше среднего уровня |
| BBB | Bbb | Средние инвестиционные качества |
| BB | Bb | Инвестиционные качества ниже среднего уровня |
| B | B | Спекулятивные облигации с низким кредитным рейтингом |
| CCC | Ca | Высокая степень риска неплатежа |
| CC | Ca | Высокоспекулятивные облигации |
| C | C | Низкие инвестиционные качества |

Наименее рискованными в экономической теории и на практике считаются облигации внутреннего государственного займа, за ними идут облигации местных займов, на последнем месте облигации компаний и фирм, хотя уровень риска даже для них значительно ниже, чем для привилегированных акций в той же компании.

Соответственно дифференцируется и уровень дохода, компенсирующий рискованность вложений. С увеличением срока погашения степень риска также повышается, его

усиливает и риск роста инфляции (и, соответственно, рост ссудного процента).

При определении цели вложения средств инвестору необходимо учитывать классификацию облигаций по формам выплаты процента (дохода). Если целью является увеличение капитала в денежной форме, инвестиции могут быть оформлены в процентные облигации, имеющие более высокую текущую ликвидность.

Беспроцентные (целевые) облигации вызывают интерес у инвесторов в некоторых случаях: при значительном дефиците товара или услуги, доходы от которых предназначаются для выплаты в виде процентов (дохода) по этим облигациям, а также существенное различие между стартовой ценой (*starting price*) покупки облигации и реальной стоимостью товара (услуги).

Оценка инвестиционной привлекательности региона необходима, поскольку часть регионов получает от государства значительные субсидии и субвенции и может испытывать серьезные финансовые трудности при погашении облигаций. Инвестируя в облигации внутренних местных займов, необходимо изучение динамики баланса их бюджетов и структуры источников формирования их бюджетных статей.

Оценка финансовой устойчивости и платежеспособности компании эмитента нацелена на выявление кредитного рейтинга компании, степени её финансовой устойчивости, прогноза на период до погашения облигаций, а также оценки частично сформированного выкупного фонда для краткосрочных обязательств.

Оценка характера обращения облигаций на рынке ценных бумаг базируется на основе изучения коэффициента корреляции между рыночной ценой и реальной стоимостью. Этот показатель существенно зависит от ставки депозитного процента на финансовом рынке. Если она будет увеличиваться, то цена облигации будет снижаться вследствие фиксирован-

ной суммы дохода по ней (и наоборот). Кроме того, реальная рыночная стоимость облигаций зависит также и от периода, оставшегося до её погашения эмитентом. Чем период больше, тем выше риск облигаций и ниже её текущая стоимость, определяющая более низкий уровень рыночной цены.

Оценка условий эмиссии облигаций предполагает изучение: целей и условий эмиссии, периодичности выплаты процента и его размера, условий погашения основной суммы и т. д. При оценке следует иметь в виду, что более частая периодичность выплат меньшего процента может быть выгоднее для инвестора, чем получение дохода от большей величины процентов.

Эмиссия облигаций даёт предприятию определенные преимущества:

1. Предприятие получает относительно дешёвые денежные ресурсы и доступ к широкому кругу кредиторов.

Обычно стоимость взятых в долг денег через выпуск корпоративных облигаций равна проценту депозитной ставки банка (процент у банковского кредита намного выше).

2. С целью привлечения средств не нужен ликвидный залог, который требуют банки при кредитовании. При эмиссии облигаций более важными являются имя компании и доверие к ней.

3. Есть возможность кредитовать (или получать кредиты) вне банковской системы. Банк как финансовый посредник, предоставляя свои услуги, увеличивает стоимость кредита. Избегая банк, одна компания может прокредитовать другую с большей выгодой как для себя, так и для покупателя облигаций (предприятие-заёмщик выпускает облигации, а предприятие-кредитор их покупает).

4. Эмитент не теряет своей независимости. Основным документом для инвесторов является проспект эмиссии, а типовой договор эмитент облигаций составляет сам. При

кредитовании кредитный договор связывает заёмщика определенными ограничениями и обязательствами.

Иногда банк диктует заемщику, куда переводить средства, ограничивает его экономическую деятельность, контролирует движение средств на счетах и т. д.

5. В случае выпуска облигаций акционерным обществом эмиссия не нарушает структуру собственности акционерного общества в отличие от выпуска акций, которая представляет собой бóльшую опасность для владельцев общества.

6. Компания-эмитент имеет возможность досрочного выкупа облигаций и снижения цены обслуживания долга, если получит в ином месте более дешевый доступ к денежным ресурсам или бóльший доход раньше, чем ожидалось.

Наряду со многими положительными аспектами, эмиссия облигаций как источник инвестиционных ресурсов имеет некоторые негативные стороны. Основными из них являются следующие.

Долг по облигациям необходимо возвращать. Деньги, полученные путем выпуска акций, возврата не требуют.

При продаже государственных облигаций компания получает много кредиторов. При банковском кредитовании кредитор один.

Выпуск облигаций ассоциируется с большей стоимостью, чем банковские кредиты.

Компания, которая намерена выпустить облигации, должна отвечать определенным требованиям. В частности, важнейшими критериями являются позитивное отношение к предприятиям потенциальных инвесторов, оптимальное соотношение собственных и заёмных средств.

Первый шаг в эмиссии – выбрать андеррайтера (организатора размещения) облигаций, которым может быть инвестиционная компания или банк.

Осуществлять размещение облигаций самостоятельно, то есть без участия финансовых посредников, целесообразно только тогда, когда компания планирует продать весь выпуск облигаций наперёд известному кругу инвесторов или разместить их среди своих работников.

Прежде чем выпустить облигации, предприятие должно определить форму их выпуска, период обращения и ставку доходности.

Наибольшие перспективы в Украине имеют бездокументарные облигации, когда эмитент не тратится на подготовку бланков ценных бумаг, а для покупателя упрощается процедура их купли-продажи.

Компания может размещать облигации на короткий период под небольшой процент, но при этом иметь большие риски, или не рисковать и выпустить облигации на длительный срок и под более высокий процент.

Что касается доходности облигаций, то она должна хотя бы немного превышать ставку банковского депозита и также конкурировать с доходностью других облигаций на рынке.

Основным этапом размещения ценных бумаг является разработка проспекта эмиссии, так как на следующих этапах осуществляется практическая реализация всех положений, изложенных в проспекте. В нём должны быть чётко определены следующие положения:

- основные характеристики и финансовые аспекты эмиссии облигаций;
- права их владельцев;
- случаи досрочного погашения облигаций;
- способ, срок и порядок их размещения;
- механизм определения цены размещения;
- условия и порядок оплаты облигаций;
- правила хранения и учёта прав на них;

– процедура погашения этих бумаг, налогообложение доходов для них и выплата процентов.

По существу проспект эмиссии является справочной информацией о компании, и его подготовка не требует особых усилий.

Существует несколько способов размещения (продажи) облигаций:

– продажа облигаций напрямую, то есть вне торговой системы, вне бирж и без услуг брокеров. Она оправдана, если круг потенциальных инвесторов ограничен и потому нет необходимости тратить деньги на комиссии для посредников. В этом случае предприятие должно иметь специалистов, умеющих работать с ценными бумагами:

– размещением на аукционе или на бирже. Сегодня этот метод является наиболее распространенным в Украине;

– размещением с помощью коммерческого банка как посредника.

9.4. Количественные модели оценки облигаций

Проблема эффективного использования финансовых инструментов требует от субъектов рынка применения моделей и механизмов их финансовой оценки. Облигации (*bonds*) являются финансовым инструментом в форме ценных бумаг с фиксированным доходом (*fixed income securities*). Расчет показателей оценки облигаций базируется на сопоставлении инвестиционных затрат на облигации, с одной стороны, и сумм возврата по ним, с другой. Сравнение затрат и поступлений по облигационным ценным бумагам осуществляется с помощью расчетов приведенной стоимости потока ожидаемых денежных поступлений.

9.4.1. Основные параметры облигации

Цена облигации, указанная на ней, по которой она могла бы продаваться эмитентом на первичном рынке (но не обязательно), по которой она обязательно будет погашаться, является номинальной ценой (стоимостью) (*face value*), или первоначальной ценой (стоимостью) (*par value*), называется номинальной ценой, или номиналом, и будет обозначаться *pv*.

Выкупная цена (*redemption value*) – цена, по которой производится погашение облигации, если погашение не по номиналу, обозначение – *rv*.

Процентная ставка, с помощью которой рассчитывается размер выплат по облигации, – это облигационная ставка (*bond rate*). Другое название такой ставки – норма доходности, также еще один вариант названия – купонная процентная ставка (*coupon rate*), обозначим *g*.

Дата погашения облигации (*date of maturity*) – это дата, когда облигация заканчивает свое существование и осуществляется окончательный расчет по обязательствам облигации.

Даты выплат процентов. Выплаты процентов могут осуществляться ежегодно, по полугодиям или ежеквартально, ежемесячно, а иногда только один раз в конце срока действия облигации.

9.4.2. Основные оценочные показатели

Основных оценочных показателей для финансовых инструментов, а следовательно, и облигаций – три.

Первый показатель – цена в любой момент «работы» облигации – **рыночная (реальная) цена облигации** (*market price*), которую обозначим через *MP*. Общая модель расчета рыночной (реальной) цены финансового инструмента, в том числе и облигации, имеет следующий механизм:

$$MP = \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+i)^{n_t}}, \quad (9.1)$$

где P_t – ожидаемый доход в конце t -го периода использования финансового инструмента;

n_t – количество периодов начислений процентов по ставке i в промежутке времени t от момента (даты) MP до даты погашения;

i – требуемая ставка доходности финансового инструмента, которая должна быть не меньше процентной ставки по банковским депозитам.

Особенности формирования суммы возврата денег по конкретным видам финансовых инструментов определяют разнообразие вариантов расчета рыночной (реальной) цены.

Второй показатель – курс финансового инструмента (*quote, quoted price*), в том числе и **курс облигации**. Под курсом понимают покупную цену одной облигации в расчете на 100 денежных единиц номинала.

Общий механизм расчета курса облигации Pq (в %) производится по формуле

$$Pq = \frac{MP}{pv} \cdot 100 \% . \quad (9.2)$$

Третий показатель – доходность (*yield*), или прибыльность, – это показатель инвестиционной эффективности для инвестора в виде годовой процентной ставки сложных процентов, то есть это эффективная сложная процентная ставка. Обозначим доходность (прибыльность) y в процентах (%) и напомним общую формулу расчета

$$y = \frac{pv - MP}{pv} \cdot 100 \% . \quad (9.3)$$

Рассмотрим применение вышеуказанных показателей применительно к конкретным видам облигаций.

9.4.3. Бескупонные облигации

Облигации с выплатой процентов и номинала в конце срока. Проценты здесь начисляются за весь срок и выплачиваются одной суммой (*lump sum*) вместе с номиналом. Купонного дохода нет и поэтому текущую доходность условно можно считать нулевой, поскольку соответствующие проценты получают в конце срока. Именно поэтому облигации с выплатой процентов и номинала в конце срока называют бескупонными. Бескупонные облигации, или облигации с нулевым купоном (*pure discount bonds* или *zero-coupon bonds*), – это облигации, выплата по которым осуществляется только один раз, в день их погашения. Дата погашения совпадает с датой выплаты процентов по бескупонной облигации. Однако необходимо упомянуть, что часто дисконтные облигации (смотри 9.4.5) также называют бескупонными, это вносит некоторую путаницу при использовании термина «бескупонная облигация».

Оценка **рыночной цены облигации** с выплатой всей суммы процентов при ее погашении рассчитывается по формуле

$$MP_z = \frac{pv + pv \cdot g_t}{(1 + i)^{n_t}}. \quad (9.4)$$

Суть данного расчета в следующем. Текущая стоимость облигации MP_z с выплатой всей суммы процентов при ее погашении $pv \cdot g_t$, где g_t – сумма ставок g в промежутке времени t от даты MP_z до n_t , которая равна сумме номинала pv и процентов $pv \cdot g_t$ на дату будущей выплаты, приведенной к настоящей стоимости:

– по ставке i , равной ожидаемой норме инвестиционной прибыли (дохода);

– по количеству периодов начисления n в промежутке времени от даты MP_z до даты погашения.

Курс облигации с выплатой всей суммы процентов при ее погашении рассчитывается по формуле (9.2) или при подстановке в формулу (9.2) формулы (9.4) имеем такой расчёт

$$P_{qz} = \frac{1 + g_t}{(1 + i)^n} \cdot 100 \% . \quad (9.5)$$

В случае, когда известны или рыночная цена облигации, или курс облигации, уместными будут расчет доходности (прибыльности) бескупонной облигации и сравнение её с ожидаемой доходностью. Расчет доходности осуществляется с помощью преобразования формулы (9.4) относительно показателя i , отражающего показатель доходности y :

$$y = i = \left[n \sqrt{\frac{pv + pv \cdot g_t}{MP_z}} - 1 \right] \cdot 100 \% , \quad (9.6)$$

или

$$y = i = \left[n \sqrt{\frac{pv + pv \cdot g_t}{P_{qz} \cdot pv}} - 1 \right] \cdot 100 \% , \quad (9.7)$$

или

$$y = i = \left[n \sqrt{\frac{1 + g_t(\%)}{P_{qz}}} - 1 \right] \cdot 100 \% . \quad (9.8)$$

9.4.4. Купонные (процентные) облигации

Купонная (*coupon bond*), или процентная, облигация обязывает ее эмитента осуществлять периодические выплаты процентов, которые называются купонными платежами (*coupon payments*), владельцу облигации в течение срока ее обращения, а затем выплатить на дату погашения номинальной стоимости облигации и последнюю сумму процентов. Периодические выплаты процентов называются

купонными платежами. Это связано с тем, что такие облигации имеют купоны, которые отрезаются с наступлением срока платежа и подаются эмитенту для получения процентов.

Оценка **реальной (рыночной) стоимости** купонной облигации MP_c , которую еще называют облигацией с периодической выплатой процентов, представляет собой базовую модель оценки стоимости облигации (*Basis Bond Valuation Model*) и имеет следующий вид

$$MP_c = \sum_{t=1}^n \left(\frac{pv \cdot g_t}{(1+i)^{n_t}} \right) + \frac{pv}{(1+i)^n}. \quad (9.9)$$

Суть базовой модели в том, что текущая реальная стоимость облигации равна сумме всех ее процентных поступлений за период, оставшийся до погашения, и номинала, приведенных к настоящей стоимости по ставке доходности (i), которую ожидает инвестор.

Курс облигации с выплатой всей суммы процентов при ее погашении рассчитывается также по формуле (9.4). Если подставить в формулу (9.4) значение MP_c из формулы (9.9), то расчёт курса облигации с периодической выплатой процентов будет иметь следующий вид

$$P_{qc} = \left[\sum_{t=1}^n \left(\frac{g_t}{(1+i)^{n_t}} \right) + \frac{1}{(1+i)^n} \right] \cdot 100 \% . \quad (9.10)$$

Доходность облигации может характеризоваться несколькими показателями, зависящими от характеристики облигации. Для облигаций, которые погашаются в конце срока, на который они выпущены, и осуществляют периодические выплаты процентов, доходность измеряется купонной, текущей и полной доходностью.

Купонная доходность – это процентная ставка, указанная на облигации и при которой эмитент обязуется

выплачивать проценты по каждому купону. Платежи по купонам могут осуществляться ежегодно, по полугодиям, ежеквартально. Иными словами, купонная доходность (*coupon rate*) – это процентная ставка доходности g относительно номинала облигации, которая используется для расчета купонных платежей. Платежи по купонам могут осуществляться ежегодно, по полугодиям, кварталам.

Текущая доходность (*current yield*) облигации (годовая, полугодовая, квартальная) характеризуется выраженным в процентах отношением выплачиваемого по облигации годового (полугодового, квартального) процента к цене ее приобретения, то есть

$$y = i_t = \frac{Pv \cdot g_t}{MP_c} \cdot 100 \% , \quad (9.11)$$

$$\text{или} \quad y = i_t = \frac{g_t (\%)}{P_{qc}} \cdot 100 \% . \quad (9.12)$$

Текущая доходность облигации не учитывает изменения ее цены за срок существования облигации.

Для того чтобы учитывать и этот вид доходности облигации, финансовые аналитики рассчитывают **показатель полной доходности облигации**, или **доходности при погашении** (*yield-to-maturity*), еще его называют также **ставкой помещения**. Определив ставку помещения в виде годовой ставки сложных или простых процентов, можно судить об эффективности приобретения облигации.

Начисление процентов по ставке помещения на цену приобретения даст прибыль, эквивалентную фактически получаемой по ней прибыли за весь период обращения облигации до момента ее погашения. Ставка помещения является расчетным показателем и в явном виде на рынке ценных бумаг не фигурирует.

Для расчета ставки помещения сначала необходимо рассчитать стоимость купонной облигации на дату погашения – FV_c . Содержание такого расчета – нахождение будущей стоимости всех выплат по облигации вместе с номиналом на дату погашения облигации:

$$FV_c = \sum_{t=1}^n \left(pv \cdot g_t \cdot (1+i)^{n_t} \right) + pv. \quad (9.13)$$

Тогда *ставка помещения*, или *доходность при погашении (yield-to-maturity) y_m* , в условиях текущей цены, предлагающейся на момент покупки/продажи купонной облигации, PV_c рассчитывается по формуле

$$y_m = \frac{FV_c - PV_c}{PV_c} \cdot 100 \% . \quad (9.14)$$

Анализ формулы (9.9) позволяет сделать следующий вывод: если цена покупки купонной облигации равна ее номиналу, то доходность такой облигации равна ее купонной доходности.

Но цена покупки купонной облигации может превышать ее номинальную стоимость. Продажа купонной облигации по цене выше, чем номинальная, дает такой облигации название облигации с премией (премиальная облигация) (*premium bond*). Конечно, это премия для продавца облигации, а не для покупателя (инвестора). В случае продажи купонной облигации с премией, то есть выше ее номинала, доходность при погашении такой облигации будет меньше текущей доходности, которая, в свою очередь, меньше купонной доходности. Соотношение ставок доходности (прибыльности) для премиальных облигаций: «Доходность при погашении < Текущая доходность < < Купонная доходность».

В случае продажи купонной облигации со скидкой, с дисконтом, то есть ниже ее номинала, доходность при

погашении такой облигации будет больше текущей доходности, превышающей, в свою очередь, купонную доходность. Соотношение ставок доходности для дисконтных облигаций: «Доходность при погашении > Текущая доходность > Купонная доходность».

Для приблизительной **оценки ставки помещения** соотносят годовой доход от облигации со среднеарифметической ее ценой. Среднеарифметическая цена купонной облигации определяется на основе ее номинальной стоимости pv и цены приобретения P . Нужно не путать термины «среднеарифметическая цена купонной облигации» и «средняя цена купонной облигации». Определение средней цены и среднего курса облигаций рассчитывается по формулам (9.1) и (9.2). Итак, только в формулах для приблизительной оценки ставки помещения используют среднеарифметическую цену облигации (см. формулы (9.15) и (9.16)).

Ставка помещения приблизительно для купонных облигаций, приобретенных с дисконтом, то есть $P < pv$, равна

$$y_m \approx \frac{g_t \cdot pv + \frac{pv - P}{n}}{\frac{P + pv}{2}} \cdot 100 \% , \quad (9.15)$$

а для купонных облигаций, приобретённых с премией, то есть $P > pv$:

$$y_m \approx \frac{g_t \cdot pv - \frac{pv - P}{n}}{\frac{P + pv}{2}} \cdot 100 \% ; \quad (9.16)$$

где n – количество лет, оставшихся до погашения.

9.4.5. Дисконтные облигации

Оценка **рыночной цены облигации**, которая продается по цене ниже номинала, то есть с дисконтом (*discount bond*), и по которой проценты не выплачиваются, производится по следующей формуле

$$MP_d = \frac{Pv}{(1+i)^n}. \quad (9.17)$$

Суть такого расчета в том, что текущая реальная цена такой облигации, продающийся со скидкой без выплаты процентов по ней, представляет собой номинал, приведенный к настоящей стоимости по ставке дисконтирования, равной ожидаемой норме инвестиционной прибыли (доходности).

Курс облигации, которая продается с дисконтом, рассчитывается по формуле (9.2), а также по формуле

$$P_{qd} = \frac{1}{(1+i)^n} \cdot 100\%. \quad (9.18)$$

Расчет доходности осуществляется с помощью преобразования формулы (9.17) относительно показателя i , и отражающего показатель доходности y :

$$y = i = \left[n \sqrt[n]{\frac{Pv}{MP_d}} - 1 \right] \cdot 100\%, \quad (9.19)$$

или

$$y = i = \sqrt[n]{\frac{1}{P_{qd}} \cdot 100\%} - 1. \quad (9.20)$$

Также существует еще один показатель оценки рыночной привлекательности облигации. Если в формулах расчета рыночной цены облигации применить вместо показателя i , который является показателем требуемой ставки доходности, размер которой выбирает инвестор, процентную ставку банковского депозита, то формулы (9.4), (9.9), (9.17)

будут давать расчет средней цены (курса) облигации. Применение процентной ставки банковского депозита в формулах курса облигации (9.5), (9.10), (9.18) даст результат в виде среднего курса облигации.

9.4.6. Средняя цена облигации

Средняя цена облигации (C_{cp}) – это такая сумма денежного капитала, которая даёт доход, равный доходу по облигации (D_o), при условии вложения этой суммы (то есть суммы C_{cp}) в банк на депозит.

$$C_{cp} = \frac{D_o}{Cm_{депозит}}, \quad (9.21)$$

где $Cm_{депозит}$ – депозитная ставка в банке (берётся за промежуток времени от момента предполагаемой покупки облигации до момента получения дохода по этой облигации).

Пример. Облигацию номиналом 1 000 грн с ежегодной выплатой процентов из расчёта 20 % от номинала (выплата процентов по облигации осуществляется в конце года) в начале года предлагают купить за 1 200 грн. Покупать ли облигацию по такой цене, если банковская депозитная ставка равна 18 % годовых.

Используем формулу (9.21), в которой $D_o = 200$ грн, а $Cm_{депозит} = 0,18$. Расчёт по формуле (9.21) даёт результат $C_{cp} = 1111$ грн.

Суть средней цены облигации в том, что если цена, по которой предлагают купить облигацию, равна или больше средней цены облигации, то покупать облигацию не имеет смысла. Лучше вложить эти деньги в банк на депозит.

Следовательно, покупать указанную в примере облигацию за 1200 грн нецелесообразно. Для покупателя выгодно купить её по цене ниже 1 111 грн. Действительно, если купить облигацию за 1 200 грн то в конце года будет получен доход по ней 200 грн ($1\,000 \text{ грн} \cdot 0,2 = 200 \text{ грн}$). А если вместо облигации сумму денег в 1 200 грн положить в

банк на год на депозитный счёт под 18 % то в конце года будет доход = 216 грн ($1\ 200\ \text{грн} \cdot 0,18 = 216\ \text{грн}$), а это больше, чем доход от приобретения облигации.

Выводы

Облигация – это ценная бумага, закрепляющая право её владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации и процента от нее либо иного имущественного эквивалента.

Облигация – одна из самых распространенных ценных бумаг. Эмитентами облигаций могут быть как юридические лица – предприятия, фирмы, банки, учрежденные в любой организационно-правовой форме (акционерное общество, иное хозяйственное общество с ограниченной ответственностью, даже в определенных законом случаях – некоммерческие организации), так и государство в лице органов государственной власти и управления разного уровня.

Облигация – это долговая ценная бумага, поэтому она обладает приоритетом по сравнению с акциями с точки зрения очередности выполнения обязательств по ценным бумагам. Проценты по облигациям и погашение самих облигаций всегда осуществляется до выплаты дивидендов по привилегированным и обыкновенным акциям. В случае невыполнения эмитентом обязательств по облигациям, инвесторы могут инициировать законные процедуры взыскания задолженности, вплоть до банкротства эмитента.

Облигации обязательно имеют номинальную стоимость и конечный срок погашения. В мировой практике известны случаи, когда срок погашения не определен (например, выпуски консолей – государственных ценных бумаг в Великобритании, первый из которых был сделан в 1750 году, они находятся в обращении и в настоящее время).

Однако выпуск облигаций без определённого срока погашения – редкое явление.

По форме выпуска облигации могут быть выпущены как в документарной, так и в бездокументарной форме.

По форме владения облигации могут быть как именными, так и на предъявителя.

Облигации могут погашаться:

– деньгами (погашение осуществляется всегда по номиналу);

– товарами;

– услугами;

– ценными бумагами. В условиях выпуска может быть определено, что при погашении инвестору выдаются другие, заранее определенные ценные бумаги. Например, в случае конвертируемых облигаций они в момент погашения, как правило, конвертируются в обыкновенные акции.

Кроме этого, условия выпуска облигаций могут предусматривать иные имущественные права.

По методу выплаты дохода инвесторам выделяют два основных вида облигаций:

1) **процентные, или купонные;**

2) **дисконтные, или бескупонные** (облигации с нулевым купоном, zero-купоны).

Процентные, или купонные, облигации так называются, потому что инвесторы получали регулярный доход по ним в виде процента от номинальной стоимости. Факт выплаты дохода удостоверялся тем, что в сертификате самой облигации вырезался купон.

Купонный доход может выплачиваться несколько раз в год, ставка купона обязательно фиксируется в условиях выпуска облигаций как годовая ставка. При этом размер процентных выплат может быть фиксированным на весь срок обращения облигаций, а может быть плавающим.

Дисконтные облигации (облигации с нулевым купоном) называются так потому, что никаких процентных выплат по ним не предусмотрено. Они продаются по цене ниже номинала (то есть со скидкой, с дисконтом), а погашаются по номиналу. Дисконт, то есть разница между ценой погашения и ценой покупки, и составляет доход инвестора. По своей конструкции дисконтные облигации таковы, что их цена не может быть выше номинала.

Относительно редким видом облигаций являются **облигации выигрышных займов**. В России впервые они начали выпускаться еще в царские времена, пользовались большой популярностью, что привело к «перегреву» рынка и его падению. В XX веке Правительство СССР неоднократно прибегало к выпуску облигаций выигрышного займа.

Вопросы для самопроверки

1. Дайте определение облигации.
2. Дайте классификацию облигаций по эмитентам.
3. Дайте классификацию облигаций по конвертируемости.
4. Дайте классификацию облигаций по валюте.
5. Раскройте финансовую суть облигации.
6. Назовите стоимостные характеристики облигации.
7. Назовите параметры, по которым возможна оценка инвестиционных качеств облигаций.
8. Преимущества и недостатки эмиссии облигаций.
9. Выгоды и негативные моменты для покупателей облигаций.
10. Способы размещения (продажи) облигаций.
11. Основные параметры облигации.
12. Основные оценочные показатели облигации.
13. Оценочные показатели бескупонных облигаций.

14. Оценочные показатели купонных (процентных) облигаций.

15. Оценочные показатели дисконтных облигаций.

16. Средняя цена облигации, её расчёт и применение.

Тестовые задания к теме 9 (правильный ответ – один)

1. Как с латинского переводится «облигация»:

- а) займ;
- б) ценная бумага;
- в) выбор;
- г) обязательство;
- д) штраф?

2. Облигация – это:

а) договор, по которому потенциальный покупатель или продавец ценной бумаги получает право, но не обязательство совершить покупку или продажу данного актива по заранее оговорённой цене в определённый договором момент в будущем или на протяжении определённого отрезка времени;

б) обязательство, оформленное по строго установленной форме, дающее владельцу ценной бумаги право на получение от должника определённой суммы в конкретном месте;

в) ценная бумага, удостоверяющая сумму внесённого в банк вклада юридического лица и права вкладчика на получение по истечении установленного срока суммы вклада и обусловленных процентов;

г) эмиссионная долговая ценная бумага, владелец которой имеет право получить от эмитента в оговоренный срок номинальную стоимость ценной бумаги деньгами или в виде иного имущественного эквивалента.

3. Доход по купонной облигации, как правило, в виде:
- а) дивиденда;
 - б) курсовой разницы;
 - в) купона;
 - г) дисконта.
4. Какая из характеристик не относится к облигациям.
Облигации бывают:
- а) дивидендные;
 - б) бескупонные;
 - в) купонные;
 - г) с дисконтом?
5. Облигации нельзя классифицировать по:
- а) сроку обращения;
 - б) рыночной цене;
 - в) валюте;
 - г) целям выпуска;
 - д) эмитенту.
6. Что лишнее в классификации облигаций по эмитентам:
- а) государственные облигации;
 - б) корпоративные облигации;
 - в) еврооблигации;
 - г) муниципальные облигации?
7. Муниципальные облигации – это:
- а) ценные бумаги, выпускающиеся с целью пополнения местных бюджетов;
 - б) ценные бумаги, выпущенные в валюте, являющейся иностранной для эмитента;
 - в) ценные бумаги, выпускающиеся с целью привлечения дополнительных денег для своей деятельности;

г) ценные бумаги, эмитированные с целью покрытия бюджетного дефицита, то есть с целью пополнения бюджета.

8. Конвертируемые облигации – это долговое обязательство с правом:

а) обменять облигации и купоны на определённое число обыкновенных акций;

б) обменять облигации и купоны на определённое число обыкновенных и привилегированных акций;

в) обменять облигации и купоны на определённое число других облигаций данного эмитента;

г) обменять облигации и купоны на определённое число привилегированных акций.

9. Еврооблигации – это облигации, выпущенные в:

а) любой иностранной валюте;

б) евро;

в) национальной валюте;

г) долларах.

10. Еврооблигации в основном выпускаются на срок:

а) 2–10 лет;

б) 2–20 лет;

в) 1–5 лет;

г) 1–30 лет;

д) 3–30 лет.

11. Еврооблигации:

а) по решению инвесторов могут иметь или не иметь купоны;

б) по решению эмитентов могут иметь или не иметь купоны;

в) не имеют купонов;

г) имеют купоны.

12. Виды облигаций, не являющиеся еврооблигациями:

- а) евробонды;
- б) евроноты;
- в) облигации внутреннего займа;
- г) драгон.

13. Первые еврооблигации были выпущены в:

- а) 1953;
- б) 1957;
- в) 1960;
- г) 1967;
- д) 1963.

14. Облигации имеют такие стоимостные характеристики:

- а) номинальную, выпускную, рыночную;
- б) номинальную, эмиссионную, рыночную;
- в) номинальную, эмиссионную, вторичную;
- г) номинальную, первичную, вторичную.

15. Кто не может осуществлять эмиссию облигаций:

- а) физические и юридические лица;
- б) фондовые биржи;
- в) государство;
- г) инвестиционные фонды и компании?

16. Облигации в соответствии с механизмом выплаты процентов бывают:

- а) простые и сложные;
- б) серийные и ординарные;
- в) именные и на предъявителя;
- г) гарантированные и необеспеченные.

17. Облигации в соответствии с принципами выкупа (погашения):

- а) гарантированные и необеспеченные;
- б) серийные и ординарные;
- в) именные и на предъявителя;
- г) простые и сложные.

18. Облигации в соответствии со степенью безопасности:

- а) серийные и ординарные;
- б) гарантированные и необеспеченные;
- в) именные и на предъявителя;
- г) простые и сложные.

19. Облигации, не обладающие возможностями досрочного выкупа (погашения), – это:

- а) конвертируемые;
- б) с правом досрочного выкупа;
- в) ординарные;
- г) с правом досрочного погашения.

20. Облигации не позволяют их владельцам ожидать получения средств в долгосрочном периоде в таких направлениях:

- а) конвертации облигаций в акции;
- б) через продажу облигаций, если увеличивается их рыночная стоимость;
- в) в виде процентов;
- г) погашение (выкуп) их эмитентом по номинальной стоимости.

21. Какие облигации имеют наибольший риск для инвесторов:

- а) государственного займа;

- б) с правом досрочного выкупа;
- в) конвертируемые;
- г) с правом досрочного погашения?

22. Какие облигации считаются наименее рисковыми:

- а) местного займа;
- б) облигации компаний и фирм;
- в) государственного займа;
- г) еврооблигации?

23. Способы незаконного размещения облигаций:

- а) напрямую, то есть продажа эмитентом;
- б) через коммерческие банки;
- в) принуждение к покупке;
- г) через биржи;
- д) через аукционы.

24. Доходность облигаций относительно банковской ставки по депозитам должна быть:

- а) равной;
- б) их не принято сравнивать;
- в) меньше;
- г) больше.

25. Выкупная цена облигации – это:

а) цена, по которой облигация погашается на вторичном рынке;

б) цена, по которой облигация продается на первичном рынке;

в) цена, по которой производится погашение облигации, если погашение не по номиналу;

г) цена, по которой происходит погашение облигации раньше обозначенного срока.

26. Сколько существует оценочных показателей для облигаций:

- а) три;
- б) четыре;
- в) два;
- г) пять?

27. Бескупонные облигации – это:

- а) облигации, по которым выплата не осуществляется;
- б) дисконтная облигация;
- в) облигация с размером выплаты меньше, чем уровень инфляции;
- г) облигации, по которым выплата осуществляется один раз.

28. Купонные облигации дают право получать их владельцу доход в виде:

- а) плавающего процента от рыночной стоимости облигации;
- б) дисконта;
- в) фиксированного процента от номинальной стоимости облигации;
- г) переменного процента от эмиссионной стоимости облигации;
- д) курсовой разницы.

29. Текущая доходность облигации – это:

- а) доходность при погашении;
- б) сумма периодических выплат купонного дохода или дисконта;
- в) выраженное в процентах отношение выплачиваемого по облигации годового процента к цене ее приобретения;
- г) сумма курсовой прибыли;

д) процентная ставка, указанная на облигации и при которой эмитент обязуется выплачивать проценты.

30. Средний курс облигации – это:

а) сумма денежного дохода, полученного в среднем по всем купонам;

б) сумма денежного дохода, полученного от депозита и равная возможному доходу от облигаций;

в) сумма денежного дохода, полученного от продажи всех имеющихся облигаций;

г) сумма денежного дохода, полученного от продажи всех имеющихся облигаций, за вычетом процентов по ним.

31. Суть средней цены облигации:

а) если цена, по которой предлагают купить облигацию, равна или меньше средней цены облигации, то покупать облигацию не имеет смысла;

б) если цена, по которой предлагают купить облигацию, равна или больше средней цены облигации, то покупать облигацию есть смысл;

в) если цена, по которой предлагают купить облигацию, равна или больше средней цены облигации, то покупать облигацию не имеет смысла;

г) если цена, по которой предлагают купить облигацию, меньше средней цены облигации, то покупать облигацию есть смысл.

Список литературы

1. Закон Украины «Бюджетный кодекс Украины» от 08.07.2010. № 2456-VI [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.

2. Закон Украины «Гражданский кодекс Украины» от 16.01.2003. № 435-IV [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://meget.kiev.ua/kodeks/grazdanskiy-kodeks/>.

3. Закон Украин «О ценных бумагах и фондовом рынке» от 23.02.2006. № 3480-IV [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://uazakon.ru/zakon/zakon-o-tsennih-bumagah-i-fondovom-rinke.html>.

4. Закон Украины «Про іпотечні облігації» от 22.12. 2005 года. № 3273-IV[Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3273-15/page>.

5. Деньги, кредит, банки [Электронный ресурс] : учебник / под ред. О. И. Лаврушина. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : Финансы и статистика, 2000. – 464 с. – Режим доступа : http://www.economics.kiev.ua/?id=707&view=article#_Тoc506745619.

6. Мелкумов Я. С. Финансовые вычисления. Теория и практика [Электронный ресурс] : учебно-справочное пособие. – Москва : ИНФРА-М. 2002. – 383 с. – Режим доступа: <http://instituciones.com/general/2122-finansovye-vychisleniya-melkumov.html>.

7. Зайцев О. В. Фінансові розрахунки. Теорія і практика [Електронний ресурс] : навч. посіб. / О. В. Зайцев. – Суми : Сумський державний університет, 2013. – 607 с. – Режим доступу : <http://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/33135>.

8. Облигации государственного займа СССР [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.russian-money.ru/\(S\(411btubppkwu10453fpa0dyz\)\)/Articles.aspx?type=content&id=71&AspxAutoDetectCookieSupport=1](http://www.russian-money.ru/(S(411btubppkwu10453fpa0dyz))/Articles.aspx?type=content&id=71&AspxAutoDetectCookieSupport=1).

Тема 10. ДЕПОЗИТНЫЕ СЕРТИФИКАТЫ И ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ, ПРОИЗВОДНЫЕ ОТ ДОЛГОВЫХ

- 10.1. Сберегательные (деPOSITные) сертификаты.
- 10.2. Депозитные сертификаты банков.
- 10.3. Деривативы.
 - 10.3.1. Опцион.
 - 10.3.2. Форвардный контракт.
 - 10.3.3. Фьючерсный контракт.
 - 10.3.4. Своп.
 - 10.3.5. Кредитный дефолтный своп.

Ключевые термины: сберегательный (деPOSITный) сертификат, банковские сертификаты, дериватив, виды деривативов, биржевые и внебиржевые деривативы, оборот деривативов, опцион, форвардный контракт, фьючерсный контракт (фьючерс), своп, кредитный дефолтный своп.

10.1. Сберегательные (деPOSITные) сертификаты

Внесение собственных средств на депозитный счет в банковское учреждение может быть оформлено не только депозитным договором (соглашением), но и путём покупки в банке сберегательных (деPOSITных) сертификатов.

Сберегательный (деPOSITный) сертификат – ценная бумага, подтверждающая сумму вклада, внесенного в банк, и права вкладчика (держателя сертификата) на получение по истечении установленного срока суммы вклада и процентов, установленных в сертификате, в банке, который его выдал [4].

Сберегательные (деPOSITные) сертификаты размещаются на определенный срок (под проценты, предусмотренные условиями их размещения). Сберегательные (деPOSITные) сертификаты могут быть именными или на предъявителя.

Именные сберегательные (депозитные) сертификаты размещаются в бездокументарной форме, а на предъявителя – в документарной.

В сберегательном (депозитном) сертификате в документарной форме отмечаются вид ценной бумаги, наименование и местонахождение банка, выпустившего сертификат, серия и номер сертификата, дата выпуска, сумма депозита, процентная ставка, срок получения вклада, подпись руководителя банка или другого уполномоченного лица, заверенная печатью банка.

Уступка сберегательного (депозитного) сертификата осуществляется путем заключения договора между лицом, уступающим права за сертификатом, и лицом, приобретающим эти права. Доход по сберегательным (депозитным) сертификатам выплачивается при предъявлении их для оплаты в банк, разместивший эти сертификаты.

В случае досрочного предъявления сберегательного (депозитного) сертификата к оплате банк выплачивает сумму вклада и проценты по иным, чем указанные в сертификате, условиям, – по вкладам «до востребования».

В Украине порядок выпуска и оформления сберегательных (депозитных) сертификатов регламентируется Главой 4 Постановления Правления Национального банка Украины № 516 от 03.12.2003 года «Об утверждении Положения о порядке осуществления банками Украины вкладных (депозитных) операций с юридическими и физическими лицами» [8].

Абсолютный размер дохода I_c по сертификату устанавливается так:

а) если в условиях займа определена годовая процентная ставка i_c , абсолютная сумма дохода по сертификату составляет

$$I_c = \frac{i_c \cdot P_n \cdot m}{12}, \quad (10.1)$$

где P_n – номинальная цена сертификата;

m – срок займа в месяцах;

i_c – годовая процентная ставка;

б) если сертификат размещен по дисконтной цене P_k , а погашается по номинальной, доход определяется как разница цены погашения и покупки:

$$I_c = P_n - P_k. \quad (10.2)$$

Доходность сертификата y_c рассчитывается так:

$$y_c = \frac{I_c}{P_n}. \quad (10.3)$$

10.2. Депозитные сертификаты банков

Депозитные сертификаты банков или **банковские сертификаты** выдаются, в основном, юридическим лицам. Срок обращения депозитного банковского сертификата – это период со дня выдачи до даты, когда владелец может вернуть депозит. Если сертификат просрочен, то он преобразуется в документ на условиях «до востребования», за ним начисляются не указанные в сертификате, а обычные (не высокие) проценты.

Банковские сертификаты выдаются банками в обмен на размещение у них на депозитных счетах денежных средств. Банковские сертификаты отличаются от депозитных сертификатов тем, что эмитируются с целью обращения на вторичном рынке. Там они оцениваются, исходя из текущей стоимости будущих денежных поступлений. В сущности, банковские сертификаты и депозитные сертификаты при их купле-продаже на вторичном рынке ничем не отличаются, поэтому в финансах они довольно часто являются терминами – синонимами [3].



Рисунок 10.1 – Образец бланка депозитного сертификата Сберегательного банка Российской Федерации

10.3. Деривативы

Вместе с векселями, чеками и облигациями, наряду со стандартными и эксклюзивными формами кредитных договоров в сфере финансов (деPOSITИТНЫХ сертификатов) функционируют так называемые производные финансовые инструменты (*derivative securities*). Возникновение термина «производный» связано с тем, что цена такого финансового инструмента «привязывается» к цене того или иного базового финансового инструмента (*underlying securities*) и становится по отношению к нему производной величиной, ибо, практически, происходит от него.

Дериватив (производный финансовый инструмент) – договор стандартной формы, удостоверяющий право и/или обязательство приобрести или продать в будущем базовый актив, а именно ценные бумаги, материальные или нематериальные активы, а также денежные средства на оговоренных в нём условиях. Стандартная (типичная) форма деривативов, а также порядок их выпуска и обращения устанавливаются законодательством [2, 4, 5, 6].

В любом случае деривативы имеют следующие признаки:

- являются финансовыми инструментами;
- являются гражданскими договорами;
- имеют стандартную форму.

Дериватив в любом случае заключается в письменной форме и должен содержать все предусмотренные законодательством реквизиты. Поскольку дериватив является договором, то на него распространяются также требования гражданского законодательства к договорам [2].

Дериватив заключается в письменной форме. В Украине требования относительно определенных бланков, на которых должен был бы печататься дериватив, не

установлены, также нет требований об обязательном нотариальном или другом заверении дериватива.

В условиях развитого рынка деривативы выступают мощным **средством планирования производства и снабжения**, а также инструментом предварительного финансирования производителя.

Так, товарный производитель (например, сельхозпродукции) с целью получения информации о возможном спросе на будущую продукцию (урожай) размещает деривативы на каждый вид продукции (кукурузы, подсолнечника, зерновых и т. д.). При успешном размещении деривативов, производитель получает информацию о будущих потребностях рынка, а также, если это предусмотрено условиями размещения, – дополнительное финансирование для осуществления производства (на закупку посевного материала, топлива и т. д.). При отсутствии спроса на размещённый базовый актив производитель имеет возможность изменить приоритеты производства и разместить деривативы с другим базовым активом. Такой механизм позволяет избежать перепроизводства определенной категории товара.

Потребитель продукции (элеватор, переработчик сельхозпродукции и т. д.) путем приобретения деривативов может гарантировать будущие поставки базовых активов для своих собственных нужд (с учётом природных и других рисков).

Использование деривативов как финансового инструмента

В случае фиксации цены базового актива на момент заключения дериватива (и, возможно, её уплаты) дериватив может использоваться как финансовый актив, поскольку рост стоимости базового актива в будущем может выступать как доходность такого финансового актива.

Дериватив может использоваться как финансовый инструмент, если предусматривает предварительное финансирование поставщика (производителя). При этом покупатель дериватива может получить доход от временного владения деривативом, исчисляемый как разница между стоимостью дериватива на момент его приобретения и момент его продажи (выполнения).

Развитый фондовый рынок предполагает возможность появления деривативов без обеспечения базовым активом, которые на момент выполнения погашаются денежными средствами. Такая операция является спекуляцией на возможном изменении рыночной стоимости базового актива (акций, облигаций, валюты и т. д.).

Украинское законодательство предусматривает существование таких **видов деривативов**:

- форвардный контракт;
- фьючерсный контракт;
- опцион;
- своп.

Появление определения свопов в законодательстве Украины и их отнесение к деривативам является новизной действующего законодательства, введённой Налоговым кодексом Украины в 2011 году [1], другие законы такого определения не содержат. При этом фьючерсный контракт и опцион существуют как производные ценные бумаги, а форвардный контракт и своп не являются ценными бумагами [4, 5].

По базовому активу деривативы могут быть разделены на:

- ценнобумажные деривативы;
- деривативы с материальными активами;
- деривативы с нематериальными активами;
- денежные деривативы.

Биржевые и внебиржевые деривативы. Отдельные виды деривативов могут быть заключены только на бирже (организатором торговли стандартизированными срочными контрактами).

Биржевыми деривативами являются:

- фьючерсный контракт;
- опцион.

Внебиржевыми деривативами являются:

- форвардный контракт;
- своп.

По условиям дериватива разделение может быть таким. В соответствии с изложенными в деривативе условиями они подразделяются на безусловные, когда поставщик (покупатель) обязан в любом случае поставить (приобрести) базовый актив или оплатить штрафные санкции, и условные, когда поставщик (покупатель) может отказаться от проведения операции без уплаты штрафных санкций.

Деривативы могут быть с фиксированной ценой (определённой на момент его подписания) или рыночной ценой (когда она определяется на момент исполнения обязательства). Рыночные деривативы преимущественно заключаются на организованном рынке, оператор которого обеспечивает определение рыночной цены.

Оборот деривативов, существующих как ценные бумаги, осуществляется согласно правилам обращения ценных бумаг, то есть путём:

- цессии;
- индоссамента;
- средствами электронного обращения;
- вручения.

К деривативам относятся, как отмечалось ранее, опционы, форвардные контракты, фьючерсные контракты, свопы. Рассмотрим их более подробно.

10.3.1. Опцион

Опцион – гражданско-правовой договор, согласно которому одна сторона контракта получает право на приобретение (продажу) базового актива, а другая сторона принимает на себя безусловное обязательство продать (купить) базовый актив в будущем в течение срока действия опциона или на установленную дату (дату выполнения) по определенной при заключении такого контракта цене базового актива (рис. 10.2). Согласно условиям опциона покупатель выплачивает продавцу премию опциона.



Рисунок 10.2 – Опцион номинальной стоимостью 100 000 рублей предприятия АО «Башкирский бензин»

На опционе написано: «Этим подтверждается, что владелец данного опциона имеет право на приобретение в финансовой компании «Финэйбл» ста акций 2-го выпуска АО

«Башкирский бензин» по номинальной стоимости 10 000 рублей за акцию в период с 1 июля по 30 сентября 1994 года».

10.3.2. Форвардный контракт

Форвардный контракт – гражданско-правовой договор, согласно которому продавец обязуется в будущем в установленный срок передать базовый актив в собственность покупателя на определенных условиях, а покупатель обязуется принять в установленный срок базовый актив и уплатить за него цену, определенную таким договором.

Все условия форварда определяются сторонами контракта во время его заключения.

Заключение форвардов и их обращение осуществляются вне организатора торговли стандартизированными срочными контрактами.

Форвардный контракт – это оформленный не по стандарту фьючерсный контракт, заключаемый в индивидуальном порядке и не являющийся объектом купли-продажи на биржах.

10.3.3. Фьючерсный контракт

Фьючерсный контракт (фьючерс)– стандартизированный срочный контракт, по которому продавец обязуется в будущем в установленный срок (дата исполнения обязательств по фьючерсному контракту) передать базовый актив в собственность покупателя на определённых спецификацией условиях, а покупатель обязуется принять базовый актив и уплатить за него цену, определённую сторонами контракта на дату его заключения.

Фьючерсный контракт выполняется согласно его спецификации путем поставки базового актива и его оплаты средствами или проведения между сторонами контракта денежных расчетов без поставки базового актива.

Выполнение обязательств по фьючерсу обеспечивается путем создания соответствующих условий организатором торговли стандартизированными срочными контрактами.

Фьючерсные контракты – это обязательство поставить определённое количество товара или финансового актива до или в установленный срок в будущем по фиксированной в момент заключения контракта цене.

Вообще оба вида контрактов – **форвардный** и **фьючерсный** – это обязательство покупки или продажи определенного количества какого-либо товара на определенную дату в будущем, но по цене, установленной в момент заключения контракта. Фьючерсные контракты отличаются от форвардных тем, что они обезличены, стандартно оформлены, и торговля ими производится только на специализированных биржах, в то время как форвардные контракты могут быть достаточно эксклюзивными и значительно различаться между собой. С позиции того, что форвардные и фьючерсные контракты – это контракты на будущие операции, термин «фьючерс» иногда употребляется также и в отношении форвардных контрактов.

10.3.4. Своп

Своп (от англ. *swap* – обмен, замена) является гражданско-правовым соглашением об осуществлении обмена потоками платежей (наличных или безналичных) или другими активами, процентными выплатами, процентными ставками или иными характеристиками, указанными в соглашении, с целью оптимизации структуры капитала компании и получения дополнительного дохода. Другими словами, «своп» – это соглашение между двумя участниками рынка об обмене в будущем платежами в соответствии с условиями соглашения. Фактически «своп» заключается в замене денежного потока с одними характеристиками на денежный поток с другими характеристиками.

«Своп» – операция, сочетающая наличную куплю-продажу с одновременным заключением контрделки на определенный срок. Существует несколько типов операций «своп»:

- валютные;
- процентные;
- долговые;
- с золотом;
- и их различные сочетания.

Валютная операция «своп» представляет собой покупку иностранной валюты на условиях «своп» в обмен на отечественную валюту с последующим выкупом.

Сделки «своп» удобны для банков, ибо не создают непокрытой валютной позиции – объемы требований и обязательств банка в иностранной валюте совпадают.

Целями «своп» бывают:

- приобретение необходимой валюты для международных расчетов;
- осуществление политики диверсификации валютных резервов;
- поддержание определенных остатков на текущих счетах;
- удовлетворение потребностей клиента в иностранной валюте и др.

К соглашениям «своп» особенно активно прибегают центральные банки. Они используют их для временного подкрепления своих валютных резервов в периоды валютных кризисов и для проведения валютных интервенций. Центральные банки используют «своп» в качестве одного из методов валютного регулирования, прежде всего для поддержки курсов валют.

Сделки «своп» с золотом проводятся аналогичным образом: металл продается на условиях наличной продажи и одновременно выкупается с платежом через определенный

срок. Страны-члены еврозона в целях частичного обеспечения золотом эмиссии ЕВРО осуществляют взносы 20 % своих официальных золотых и долларовых резервов в Европейский фонд валютного сотрудничества в форме 3-месячных возобновляемых сделок «своп», сохраняя таким образом право на эти резервные активы.

Операции «своп» с валютой и золотом означают временный обмен активами, а с процентами и долговыми требованиями – окончательный обмен.

Сущность операций «своп» с процентами заключается в том, что одна сторона обязуется выплатить другой проценты по ставке LIBOR в обмен на получение платежей по фиксированной ставке. Выигрывает та сторона, которая не ошиблась при прогнозировании рыночной процентной ставки.

Операции «своп» с долговыми обязательствами состоят в том, что кредиторы обмениваются не только процентными поступлениями, но и всей суммой долга клиента.

Операции «своп» с валютой и процентами иногда объединяются (одна сторона выплачивает проценты по плавающей процентной ставке в долларах США в обмен на получение процентных платежей по фиксированной ставке в ЕВРО).

Традиционно свопы делят на дефолтные свопы, свопы на активы, свопы на совокупный доход.

К операциям «своп» на финансовых рынках близки по смыслу так называемые операции «репо» (*repurchasing agreement*, или *repo*, или *buy-backs*).

10.3.5. Кредитный дефолтный своп

Кредитный дефолтный своп (англ. *Credit Default Swap, CDS*) – кредитный дериватив (своп), соглашение, согласно которому «Покупатель» делает разовые или регулярные взносы (уплачивает премию за кредитный риск) «Эмитенту», который берет на себя обязательство погасить

выданный «Покупателем» кредит третьей стороне в случае невозможности погашения кредита должником (дефолт третьей стороны). «Покупатель» получает ценную бумагу – своего рода страховку, гарантирующую обязательный возврат суммы выданного ранее кредита или купленного долгового обязательства. В случае дефолта (невозможности выплаты) «Покупатель» передаст «Эмитенту» долговые бумаги (кредитный договор, облигации, векселя), а в обмен получит от «Эмитента» компенсацию на сумму долга плюс неуплаченные проценты, а также и те, которые должны начислить до даты предполагаемого погашения.

Дефолтные свопы похожи на страхование, так как могут использоваться кредиторами для хеджирования (действие на опережение будущего негатива) рисков неплатежа по займам. Однако есть отличия от страхования:

- объектом дефолтного свопа может быть любое долговое обязательство – от контракта на поставку товара до всего спектра производных долговых обязательств, в основе которых лежат кредиты;

- «Покупатель» и «Эмитент» могут не иметь прямых отношений с объектом дефолтного свопа, например, когда страхуются обязательства по купленной на вторичном рынке облигации или опционы;

- в отличие от страхового полиса дефолтный своп является передаваемой ценной бумагой и его можно продавать и покупать неограниченное количество раз;

- нерегулируемый статус позволяет покупать и продавать этот дериватив не на бирже, а в частном порядке;

- отсутствуют юридические требования о наличии у эмитента свопа активов, соответствующих возможным обязательствам.

Все это делает систему дефолтных свопов привлекательной для спекулятивных операций, но не очень устойчивой при экономическом кризисе.

В ежегодном отчете акционерам компании «Berkshire Hathaway» ее руководитель Уоррен Баффетт однажды назвал спекулятивные производные инструменты «финансовым оружием массового уничтожения». Он сказал следующее: «Деривативы (финансовые инструменты), не имеющие гарантии или обеспечения, оцениваются в зависимости от кредитоспособности контрагентов. Между тем, к моменту завершения контракта, контрагенты подсчитывают прибыли и убытки – иногда в огромных суммах – в своих текущих балансах, хотя ни пенни не переходит из рук в руки. Границы, в которых можно варьировать деривативами, ограничиваются лишь воображением человека».

Уоррен Эдвард Баффетт (англ. *Warren Edward Buffett*, родился 30 августа 1930 года, Омаха, Небраска, США) – американский предприниматель, самый богатый в мире и один из самых известных инвесторов, состояние которого на 23 ноября 2012 оценивается в 46 500 миллионов долларов США. Известный под прозвищем Оракул из Омахи (англ. *Oracle of Omaha*).

Выводы

Производный финансовый инструмент, или дериватив (от англ. *derivative*), – это финансовый инструмент, цены или условия которого базируются на соответствующих параметрах другого финансового инструмента, являющегося базовым.

Целью покупки производного финансового инструмента обычно является не получение базового актива, а хеджирование валютного или ценового риска, а также получение спекулятивной прибыли от изменения цены данного финансового инструмента. Главная особенность деривативов в том, что их количество необязательно должно

совпадать с количеством базового инструмента. Эмитенты могут и не иметь никакого отношения к выпуску производных финансовых инструментов.

Признаки производных инструментов

1. Как правило, производные финансовые инструменты используются не для купли-продажи базисного актива, а для получения дохода от разницы в ценах.

2. Деривативы основываются на других финансовых инструментах, таких как валюты, ценные бумаги. Встречаются деривативы на другие производные инструменты, как, например, опцион на фьючерсный контракт.

3. Рынок деривативов напрямую связан с рынком ценных бумаг. Такие рынки строятся по одинаковым принципам, а ценообразование на этих рынках происходит по одним законам, и, как правило, на них торгуют одни и те же участники.

Характеристика дериватива

1. Стоимость дериватива меняется вслед за изменением кредитного индекса или кредитного рейтинга, ставок или индекса цен, обменного курса, цены товара или ценной бумаги, процентной ставки, другой переменной.

2. Для его приобретения необходимы небольшие первоначальные инвестиции по сравнению с другими инструментами, цены на которые аналогичным образом реагируют на изменения рыночной конъюнктуры.

3. Расчёты по нему осуществляются в будущем.

По сути, дериватив представляет собой соглашение между двумя сторонами, по которому они принимают на себя обязательство или право передать определённый актив или сумму денег в установленный срок или до его наступления по согласованной цене.

Существуют некоторые другие подходы к определению производного финансового инструмента. Согласно этим определениям признак срочности является необязательным –

достаточно лишь того, что данный инструмент основан на другом финансовом инструменте. Также существует подход, согласно которому производным инструментом может считаться только тот, по которому предполагается получение дохода за счёт разницы цен и не предполагается использование данного инструмента для поставки товара или иного базового актива.

Финансовыми инструментами, производными от долговых финансовых инструментов, являются:

- форвардные контракты;
- фьючерсные контракты;
- опционы;
- свопы;
- валютные свопы;
- кредитно-дефолтные свопы (CDS);
- процентные свопы (IRS);
- свопционы;
- соглашения о будущей процентной ставке (FRA);
- депозитарная расписка;
- различные кредитные производные.

Вопросы для самопроверки

1. Сберегательный (депозитный) сертификат, его характеристика, возникновение и функционирование.
2. Схожесть и различия сберегательного (депозитного) и банковского сертификатов.
3. Приведите пример расчёта дохода по депозитному (сберегательному) сертификату.
4. Приведите пример расчёта дохода по депозитному (сберегательному) сертификату, если он приобретён на дисконтной основе.
5. Дать определение деривативов.
6. Перечислите признаки деривативов.

7. Назовите виды деривативов.
8. Биржевые и внебиржевые деривативы.
9. Правила оборота деривативов.
10. Характеристика опционов и их функционирование.
11. Характеристика форвардных контрактов и их функционирование.
12. Характеристика фьючерсных контрактов и их функционирование.
13. Характеристика свопов и их функционирование.
14. Какие направления банковской деятельности могут осуществляться с помощью соглашений «своп»?
15. Характеристика кредитных дефолтных свопов и их функционирование.

Тестовые задания к теме 10
(правильный ответ – один)

1. Каким документом оформляется внесение средств на депозитный счёт в банке:
 - а) депозитным договором, соглашением о внесении средств на депозитный счет и сберегательным сертификатом;
 - б) депозитным договором;
 - в) соглашением о внесении средств на депозитный счет;
 - г) сберегательным сертификатом;
 - д) депозитным договором и сберегательным сертификатом?

2. Сберегательный (депозитный) сертификат – это:
 - а) ценная бумага, подтверждающая внесение в банк определенной суммы средств и право получения суммы вклада и процентов по истечении установленного срока;

б) сертификат, выданный банком в обмен на расположенные в нем средства с целью обращения на вторичном рынке;

в) ценная бумага, которая размещается инвестиционным фондом, инвестиционной компанией, компанией по управлению активами паевого инвестиционного фонда и удостоверяет право собственности инвестора на долю в инвестиционном фонде, взаимном фонде инвестиционной компании и паевом инвестиционном фонде;

г) стандартный документ, удостоверяющий право и/или обязательство приобрести или продать в будущем ценные бумаги, материальные или нематериальные активы, а также средства на определенных им условиях;

д) именная ценная бумага, удостоверяющая имущественные права его владельца (акционера), касающиеся акционерного общества, включая право на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов.

3. Какие депозитные сертификаты размещаются в бездокументарной форме:

- а) именные;
- б) купонные;
- в) бескупонные;
- г) на предъявителя?

4. Орган, регламентирующий порядок выпуска и обращения сберегательных (депозитных) сертификатов в Украине, – это:

- а) Министерство финансов Украины;
- б) Национальный депозитарий Украины;
- в) Кабинет Министров Украины;
- г) Верховная Рада Украины;
- д) Национальный банк Украины.

5. Доходность сберегательного сертификата определяется как:

- а) разница между ценой погашения и ценой покупки;
- б) отношение процентов по сберегательному сертификату к номинальной цене сертификата;
- в) отношение абсолютного размера дохода по сертификату к цене погашения;
- г) отношение цены погашения к цене покупки сертификата.

6. При расчете абсолютного размера дохода по сберегательному сертификату срок займа определяется:

- а) в днях;
- б) кварталах;
- в) месяцах;
- г) годах.

7. По истечении срока обращения депозитного банковского сертификата:

- а) автоматически продлевается срок обращения такого сертификата, но не более чем на 1 год;
- б) превращается в банковский вклад с сохранением размера процентной ставки;
- в) прекращает свое существование;
- г) превращается в документ на условиях до востребования, на который начисляются обыкновенные проценты.

8. Чем отличаются банковские депозитные сертификаты от сберегательных сертификатов:

- а) банковские депозитные сертификаты эмитируются с целью обращения только на вторичном рынке, а сберегательные – для обращения как на первичном, так и на вторичном рынке;

- б) ничем не отличаются – это термины-синонимы;
- в) банковские депозитные сертификаты эмитируются с целью обращения только на вторичном рынке, а сберегательные – для обращения на первичном рынке;
- г) банковские депозитные сертификаты эмитируются с целью обращения только на первичном рынке, а сберегательные – для обращения как на первичном, так и на вторичном рынке;
- д) банковские депозитные сертификаты эмитируются с целью обращения только на первичном рынке, а сберегательные – для обращения только на вторичном рынке?

9. Что не относится к деривативам:

- а) аваль;
- б) фьючерсный контракт;
- в) варрант;
- г) опцион;
- д) своп?

10. Ценные бумаги, механизм выпуска и обращения которых связан с правом на приобретение или продажу по истечению срока, установленного договором, ценных бумаг, других финансовых и/или товарных ресурсов, – это:

- а) ипотечные сертификаты;
- б) акции;
- в) казначейские обязательства Украины;
- г) производные ценные бумаги;
- д) облигации.

11. Какой дериватив используют для хеджирования рисков неплатежа по займам:

- а) кредитный дефолтный своп;
- б) варрант;
- в) форвардный валютный контракт;

- г) операции «репо»;
- д) операции «своп»?

12. Форвардный контракт – это:

а) гражданско-правовой договор, согласно которому одна сторона контракта получает право на приобретение (продажу) базового актива, а другая сторона принимает на себя безусловное обязательство продать (купить) базовый актив в будущем в течение срока действия опциона или на установленную дату (дату исполнения) по определенной при заключении такого контракта цене базового актива;

б) гражданско-правовая сделка об осуществлении обмена потоками платежей (наличных или безналичных) или другими активами, рассчитанными на основании цены (котировки) базового актива в пределах суммы, определенной договором на конкретную дату платежей (дату проведения расчетов) в течение действия контракта;

в) гражданско-правовой договор, по которому продавец обязуется в будущем в установленный срок передать базовый актив в собственность покупателя на определенных условиях, а покупатель обязуется принять в установленный срок базовый актив и уплатить за него цену, определенную таким договором;

г) стандартизированный срочный контракт, по которому продавец обязуется в будущем в установленный срок передать базовый актив в собственность покупателя на определенных спецификацией условиях, а покупатель обязуется принять базовый актив и уплатить за него цену, определенную сторонами контракта на дату его заключения.

13. Фьючерсный контракт – это:

а) стандартизированный срочный контракт, по которому продавец обязуется в будущем в установленный срок передать базовый актив в собственность покупателя на

определенных спецификацией условиях, а покупатель обязуется принять базовый актив и уплатить за него цену, определенную сторонами контракта на дату его заключения;

б) гражданско-правовой договор, по которому продавец обязуется в будущем в установленный срок передать базовый актив в собственность покупателя на определенных условиях, а покупатель обязуется принять в установленный срок базовый актив и уплатить за него цену, определенную таким договором;

в) гражданско-правовой договор, согласно которому одна сторона контракта получает право на приобретение (продажу) базового актива, а другая сторона принимает на себя безусловное обязательство продать (купить) базовый актив в будущем в течение срока действия опциона или на установленную дату (дату исполнения) по определенной при заключении такого контракта цене базового актива;

г) гражданско-правовая сделка об осуществлении обмена потоками платежей (наличных или безналичных) или другими активами, рассчитанными на основании цены (котировки) базового актива в пределах суммы, определенной договором на конкретную дату платежей (дату проведения расчетов) в течение действия контракта.

14. Опцион – это:

а) гражданско-правовой договор, согласно которому одна сторона контракта получает право на приобретение (продажу) базового актива, а другая сторона принимает на себя безусловное обязательство продать (купить) базовый актив в будущем в течение срока действия опциона или на установленную дату (дату исполнения) по определенной при заключении такого контракта цене базового актива;

б) гражданско-правовая сделка об осуществлении обмена потоками платежей (наличных или безналичных) или другими активами, рассчитанными на основании цены

(котировки) базового актива в пределах суммы, определенной договором на конкретную дату платежей (дату проведения расчетов) в течение действия контракта;

в) стандартизированный срочный контракт, по которому продавец обязуется в будущем в установленный срок передать базовый актив в собственность покупателя на определенных спецификацией условиях, а покупатель обязуется принять базовый актив и уплатить за него цену, определенную сторонами контракта на дату его заключения;

г) гражданско-правовой договор, по которому продавец обязуется в будущем в установленный срок передать базовый актив в собственность покупателя на определенных условиях, а покупатель обязуется принять в установленный срок базовый актив и уплатить за него цену, определенную таким договором.

15. Своп – это:

а) Гражданско-правовой договор, согласно которому одна сторона контракта получает право на приобретение (продажу) базового актива, а другая сторона принимает на себя безусловное обязательство продать (купить) базовый актив в будущем в течение срока действия опциона или на установленную дату (дату исполнения) по определенной при заключении такого контракта цене базового актива;

б) стандартизированный срочный контракт, по которому продавец обязуется в будущем в установленный срок передать базовый актив в собственность покупателя на определенных спецификацией условиях, а покупатель обязуется принять базовый актив и уплатить за него цену, определенную сторонами контракта на дату его заключения;

в) гражданско-правовой договор, по которому продавец обязуется в будущем в установленный срок передать базовый актив в собственность покупателя на определенных условиях, а покупатель обязуется принять в установленный

срок базовый актив и уплатить за него цену, определенную таким договором;

г) гражданско-правовая сделка об осуществлении обмена потоками платежей (наличных или безналичных) или другими активами, рассчитанными на основании цены (котировки) базового актива в пределах суммы, определенной договором на конкретную дату платежей (дату проведения расчетов) в течение действия контракта.

16. Какие виды деривативов являются производными ценными бумагами:

- а) форвардный контракт и опцион;
- б) своп;
- в) опцион;
- г) фьючерсный контракт и опцион;
- д) фьючерсный и форвардный контракты?

17. Какие виды деривативов являются биржевыми:

- а) форвардный контракт и опцион;
- б) фьючерсный контракт и своп;
- в) фьючерсный контракт и опцион;
- г) фьючерсный и форвардный контракты;
- д) только своп?

18. Сколько существует способов определения абсолютного дохода по сберегательным сертификатам:

- а) один;
- б) три;
- в) два;
- г) четыре?

19. Доход по сберегательным сертификатам выплачивается:

- а) при предъявлении сберегательного сертификата в банк;
- б) при уступке сберегательного сертификата другому лицу;
- в) по окончании срока действия сберегательного сертификата путем перечисления процентов на банковский счет клиента;
- г) при досрочном предъявлении сертификата.

20. Держателями сберегательных сертификатов могут быть:

- а) физические лица – предприниматели;
- б) физические лица;
- в) физические и юридические лица;
- г) юридические лица.

21. Дериватив заключается:

- а) в письменной форме;
- б) устной и письменной формах в зависимости от вида дериватива;
- в) в устной форме;
- г) по договоренности сторон.

22. Дериватив может использоваться как:

- а) финансовый актив;
- б) финансовый документ;
- в) финансовый фонд;
- г) финансовый актив и финансовый инструмент;
- д) финансовый инструмент.

23. Доход от временного пользования деривативом определяется как:

- а) отношение между стоимостью приобретения и стоимостью продажи дериватива;

б) разница между стоимостью дериватива на момент его приобретения и стоимостью на момент продажи;

в) разница между стоимостью продажи и стоимостью приобретения;

г) произведение цены приобретения и процентной ставки, определенной в договоре для временного пользования.

24. В каком году свопы были отнесены к деривативам в законодательстве Украины:

а) 2013;

б) 2011;

в) 2012;

г) 2009;

д) 2010?

25. В каком законодательном документе приведено определение свопов:

а) в Хозяйственном кодексе Украины;

б) в Конституции Украины;

в) в Налоговом кодексе Украины;

г) в Решении государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку «Об утверждении перечня иностранных фондовых бирж, на которых допущены к обращению ценные бумаги и деривативы, которые признаются обращающимися на организованном рынке ценных бумаг и деривативов»;

д) в Законе Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке»?

26. Деривативы, базовым активом которых является сберегательный (депозитный сертификат), называются:

а) деривативами с нематериальными активами;

б) деривативами с материальными активами;

в) деривативами с ценными бумагами;

г) денежными деривативами.

27. Деривативы, базовым активом которых является недвижимость, называются:

- а) деривативами с нематериальными активами;
- б) деривативами с материальными активами;
- в) денежными деривативами;
- г) деривативами с ценными бумагами.

28. Деривативы, базовым активом которых является промышленный образец называются:

- а) денежными деривативами;
- б) деривативами с нематериальными активами;
- в) деривативами с ценными бумагами;
- г) деривативами с материальными активами.

29. Деривативы, базовыми активами которых являются денежные средства, называются:

- а) денежными деривативами;
- б) деривативами с ценными бумагами;
- в) деривативами с нематериальными активами;
- г) деривативами с материальными активами.

30. В зависимости от изложенных в деривативах условиях они делятся на:

- а) биржевые и внебиржевые;
- б) деривативы с ценными бумагами, деривативы с материальными активами, деривативы с нематериальными активами, денежные деривативы;
- в) необеспеченные базовым активом и обеспеченные базовым активом;
- г) с фиксированной ценой и рыночной ценой;
- д) безусловные и условные.

31. Дериватив, предусматривающий обязательство поставить (приобрести) базовый актив или оплатить штрафные санкции, называется:

- а) деривативом с фиксированной ценой;
- б) деривативом с нематериальными активами;
- в) условным;
- г) безусловным;
- д) деривативом с материальными активами.

32. Дериватив, предусматривающий возможность отказаться от проведения операции без уплаты штрафных санкций, называется:

- а) деривативом с материальными активами;
- б) деривативом с нематериальными активами;
- в) деривативом с фиксированной ценой;
- г) условным;
- д) безусловным.

33. Деривативы, цены которых определяются на момент исполнения обязательств называются:

- а) деривативами с фиксированной ценой;
- б) условными;
- в) рыночными;
- г) именными;
- д) денежными.

34. Деривативы, цена которых определяется на момент подписания, называются:

- а) деривативами с материальными активами;
- б) денежными;
- в) рыночными;
- г) условными;
- д) деривативами с фиксированной ценой.

35. Для поддержки курса валют центральные банки используют:

- а) опционы;
- б) операции своп;
- в) фьючерсные контракты;
- г) кредитный дефолтный своп;
- д) форвардные контракты.

Список литературы

1. Закон Украины «Налоговый кодекс Украины» от 02.12.2010. № 2755-VI [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://meget.kiev.ua/kodeks/nalogoviy-kodeks/>.

2. Закон Украины «Гражданский кодекс Украины» от 16.01.2003. № 435-IV [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://meget.kiev.ua/kodeks/grazdanskiy-kodeks/>.

3. Закон Украины «О банках и банковской деятельности» от 07.12.2000. № 2121-III [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://meget.kiev.ua/zakon/zakon-ukraini-o-bankah/>.

4. Закон Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» от 23.02.2006. № 3480-IV [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://uazakon.ru/zakon/zakon-o-tsennih-bumagah-i-fondovom-rinke.html>.

5. Закон Украины «О государственном регулировании рынка ценных бумаг в Украине» от 30.10.1996. № 448/96-ВР [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://uazakon.ru/zakon/zakon-o-regilirovaniya-rinka-tsennih-bumag.html>.

6. Закон Украины «О депозитарной системе Украины» от 06.07.2012. № 5178-VI [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://uazakon.ru/zakon/zakon-o-depozitarnoi-sisteme.html>.

7. Закон Украины «О предотвращении и противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем» от 28.11.2002. № 249-IV [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://uazakon.ru/zakon/zakon-o-protivodeystvii-legalizatsii-dohodov.html>.

8. Постановление Правления Национального банка Украины № 516 от 03.12.2003 «Об утверждении Положения о порядке осуществления банками Украины вкладных (депозитных) операций с юридическими и физическими лицами» [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://base.spinform.ru/show_doc.fwx?rgn=48823.

Раздел 4 ИНСТРУМЕНТЫ ФОНДОВОГО РЫНКА

Тема 11. ПРОИСХОЖДЕНИЕ ЦЕННЫХ БУМАГ – АКЦИЙ

- 11.1. Организация предприятий в Украине.
- 11.2. Акционерные общества в других странах.

Ключевые термины: общество с ограниченной ответственностью, общество с дополнительной ответственностью, полное общество, командитное общество, акционерное общество.

11.1. Организация предприятий в Украине

Как и в любой стране мира, создание предприятий в Украине регулируется законами. Базовыми законами, регламентирующими создание любых предприятий в Украине, являются:

- Гражданский кодекс Украины [1];
- Хозяйственный кодекс Украины [2];
- Закон Украины «О предпринимательстве» [3];
- Закон Украины «О хозяйственных обществах» [4].

В соответствии с положениями Закона Украины «О хозяйственных обществах» [4] хозяйственным обществом является юридическое лицо, уставной (составной) капитал которого разделен на доли между участниками. Хозяйственными обществами признаются предприятия, учреждения, организации, созданные на принципах соглашения юридическими лицами и гражданами путём объединения их имущества и предпринимательской деятельности с целью получения прибыли.

К хозяйственным обществам относятся:

- акционерные общества;

- общества с ограниченной ответственностью;
- общества с дополнительной ответственностью;
- полные общества;
- коммандитные общества.

В Украине предприятия, организуемые с целью получения прибыли, могут создаваться в виде пяти вышеупомянутых организационно-правовых форм.

Предприятия (хозяйственные общества), при создании которых возникают ценные бумаги именуемые акциями, это – акционерные общества. Кратко, конспективно рассмотрим организационно-правовые основы создания предприятий – неакционерных обществ. Такое рассмотрение поможет нам лучше понять сущность акционерного общества.

Обществом с ограниченной ответственностью (сокращенно ООО) признается общество, имеющие уставной капитал, разделенный на доли, размер которых определяется учредительными документами. При создании предприятия еще до начала его функционирования предприятие должно иметь начальный капитал, с помощью которого начнет свою деятельность. Такой капитал называется уставным фондом (уставным капиталом). Уставный фонд создается из взносов учредителей предприятия, то есть учредители вкладывают в уставный фонд свои собственные деньги и/или свое имущество.

Надо обратить внимание на термин «ограниченная ответственность». Наступит время, когда предприятие перестанет существовать юридически. Вариантов прекращения деятельности предприятия всего два. Первый – по решению суда (например, предприятие – банкрот), и второй – по решению учредителей. В обоих случаях это называется ликвидацией предприятия. При ликвидации предприятие должно выплатить долги другим предприятиям и физическим лицам, которые у него есть на дату ликвидации. И если, например, общий долг составляет 1 млн грн, а предприятие

может оплатить и платит только 600 тыс. грн, а больше ни денег ни имущества уже в своей собственности не имеет, то его ответственность по ещё не выплаченным долгам считается ограниченной, то есть 400 тыс. грн ООО никому не платит и законно ликвидируется («закрывается»). Согласно законодательству после ликвидации ООО ни учредители, ни предприятие никому ничего не должны отдавать. Ограниченная ответственность означает, что предприятие, созданное как Общество с ограниченной ответственностью (ООО), отвечает по своим долгам исключительно только имуществом предприятия и уставным капиталом предприятия. Тот, кто предоставлял деньги, имущество или товары в долг предприятию, созданному как Общество с ограниченной ответственностью, и не получил возврата долгов при его ликвидации, сам виноват. Правовая форма организации ООО такой вариант предусматривает. Чтобы предупредить о таком возможном варианте развития событий, в законах предусмотрено обязательное указание аббревиатуры «ООО» на официальных документах и печатях предприятия. Ограниченная ответственность в таком понимании действует не только в Украине. Это всемирная практика.

Также надо обратить внимание на создание и размер уставного фонда ООО. Сейчас в Украине достаточно интересная ситуация. Статьей 50 Закона Украины «О хозяйственных обществах» предусмотрено следующее: «Обществом с ограниченной ответственностью признается общество, имеющее уставный фонд, разделенный на доли, размер которых определяется учредительными документами». В соответствии со статьей 51 Закона Украины «О хозяйственных обществах» «Учредительные документы общества с ограниченной ответственностью, должны содержать сведения о размере долей каждого из участников, размер, состав и порядок внесения ими вкладов, размер и порядок формирования резервного фонда, порядок передачи

(перехода) долей в уставном капитале». Из этого следует, что законодательством предусмотрено, что в Обществе с ограниченной ответственностью (ООО) должен быть сформирован уставный фонд, распределён на доли, но его минимальной размер не установлен. Размер уставного фонда должны определить учредители на общем собрании.

Согласно изменениям в Законе с даты 7 июня 2011 года в Украине для регистрации юридического лица в форме ООО не требуется формирование уставного капитала. Напомним, что до принятия указанных изменений минимальный размер уставного капитала для ООО устанавливался на уровне одной минимальной заработной платы, действующей на момент его создания, а еще раньше минимальный размер уставного фонда при создании ООО был равен 50 тысячам гривен.

Обществом с дополнительной ответственностью (сокращенно ОДО) признается общество, уставный (совместный) капитал которого разделен на доли определенных учредительными документами размеров. Участники такого общества отвечают по его долгам своими взносами в уставный (совместный) капитал, а при недостаточности этих сумм – дополнительно принадлежащим им имуществом в одинаковом для всех участников кратном размере к вкладу каждого участника. Предельный размер ответственности участников предусматривается в учредительных документах. Как видим, ОДО является более надёжным с точки зрения возврата долгов при ликвидации партнером, чем ООО, но эту надежность надо проверять, заглянув в устав предприятия.

Полным обществом признается такое общество (сокращенно – ПО), все участники которого занимаются совместной предпринимательской деятельностью и несут солидарную ответственность по обязательствам общества всем своим имуществом.

То есть долги предприятия оплачиваются не только имуществом и деньгами предприятия, но и имуществом и деньгами участников предприятия.

Командитным обществом (сокращенно – КО) признается общество, в котором вместе с одним или более участниками, осуществляющими от имени товарищества предпринимательскую деятельность, несут ответственность по обязательствам общества всем своим имуществом, есть один или более участников, ответственность которых ограничивается вкладом в имущество общества (вкладчиков) и которые не принимают участия в деятельности общества. Все вышеперечисленные правовые формы создания предприятий имеют право выпускать (эмитировать) любые ценные бумаги, кроме ценных бумаг – акций.

Акции эмитируют исключительно акционерные общества (сокращенно – АО).

В Украине, по статье 24 Закона «О хозяйственных обществах» [4] акционерным признается общество, которое имеет уставный (совместный) капитал, разделенный на определенное количество акций равной номинальной стоимости, и несет ответственность по обязательствам только имуществом общества. Акционеры отвечают по обязательствам общества только в пределах принадлежащих им акций. Общая номинальная стоимость выпущенных акций составляет уставный (составной) капитал акционерного общества, который не может быть меньше суммы, эквивалентной 1 250 минимальным заработным платам, исходя из ставки минимальной заработной платы, действующей на момент создания акционерного общества.

К акционерным обществам относятся:

– открытое акционерное общество (сокращенно ОАО), акции которого могут распространяться путём открытой подписки и купли-продажи на биржах;

– закрытое акционерное общество (сокращенно ЗАО), акции которого распределяются между учредителями и не могут распространяться путем подписки, покупаться и продаваться на бирже.

Закрытое акционерное общество может быть реорганизовано в открытое путем регистрации его акций в порядке, предусмотренном законодательством Украины и, в частности, Законом Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» [5], и внесения необходимых изменений в устав общества.

Наряду с Законом «О хозяйственных обществах» создание и деятельность акционерных обществ в Украине регулирует Закон «Об акционерных обществах» [6]. В течение двух лет, с 30 апреля 2009 до 30 апреля 2011 г., Открытые и Закрытые акционерные общества в Украине (ОАО и ЗАО) должны изменить свои наименования правовых форм на Публичное акционерное общество (ПАО) или на Частное акционерное общество (ЧАО) соответственно.

Итак, если вы и ваши единомышленники считаете целесообразным и более двух десятков раз просчитали будущую деятельность предприятия в подробностях и обоснованно ожидаете прибыльную деятельность такого предприятия в будущем, а существует только одно препятствие – для начала вашего проекта необходима большая сумма денег, например, 250 млн грн. Вы основываете Публичное акционерное общество (ПАО). Эмитируете 25 000 ценных бумаг в виде акций номиналом по 10 000 грн каждая и продаёте их всем желающим. После продажи акций в уставном фонде вашего ПАО 250 млн грн, используя которые вы работаете как предприятие – акционерное общество. По такому механизму создаются акционерные общества, по такому механизму «рождаются» ценные бумаги – акции.

11.2. Акционерные общества в других странах

Германия, Австрия и Швейцария. *Aktiengesellschaft* (аббревиатура AG) – это немецкий термин, означающий юридическое лицо в форме акционерного общества. Термин применяется в германоговорящих странах, таких как Германия, Австрия и Швейцария.

Законодательной базой для немецких компаний с организационно-правовой формой AG в Федеративной Республике Германии и Республике Австрии является специальный закон *Aktiengesetz* (сокр. AktG – Закон об акционерных обществах), в Швейцарской конфедерации – *Obligationenrecht* (сокр. OR – Обязательственный закон).

В соответствии с положениями закона все компании обязаны указывать свою форму собственности (с указанием ограничения ответственности) в своём названии. Все немецкие и австрийские компании с организационно-правовой формой AG имеют *Aktiengesellschaft* или AG как часть (обычно суффикс, хотя бывает и в иной форме, например, *Aktiengesellschaft Kühnle, Kopp & Kausch*) в своём названии.

Уставный капитал AG должен составлять не менее 50 тыс. евро, на момент регистрации должно быть внесено не менее 25 % от этой суммы. Та часть уставного капитала, которая оплачивается в виде имущества или имущественных прав, должна быть внесена на дату регистрации в полном размере.

Уставный капитал AG разбит на акции. Минимальная стоимость акции определяется в 50 евро. При первичном размещении их стоимость не может быть меньше номинальной.

Немецкие компании с правовой формой AG имеют «трёхзвенную» структуру управления, включающую в себя общее собрание акционеров (*Hauptversammlung*), наблюдательный совет (*Aufsichtsrat*) и правление (*Vorstand*). Общее

собрание акционеров решает наиболее важные вопросы деятельности общества. Ежегодно оно обязано оценивать работу членов наблюдательного совета и правления [7].

Нидерланды и Бельгия. В Нидерландах и Бельгии, а также Суринаме и Нидерландских Антильских островах используется голландский термин *Naamloze Vennootschap* (нидерл. Безымянное партнёрство) для публичной корпорации с ограниченной ответственностью. Компанией владеют акционеры, и акции компании не регистрируются на конкретного владельца, что делает возможным осуществлять их оборот на фондовых рынках.

Франция. Акционерное товарищество французского права (фр. *société anonyme du droit français*, S.A) – согласно правилам французского коммерческого права акционерным товариществом является товарищество, уставный капитал которого разделен на акции и которое учреждается не менее чем семью участниками, несущими ответственность за убытки лишь в пределах своих взносов.

Правила действующего французского законодательства различают акционерные товарищества, обращающиеся и не обращающиеся к публичной подписке на выпускаемые ими акции.

В уставе любого акционерного товарищества может быть предусмотрено, что оно является товариществом «с участием рабочих». Товарищества, уставы которых не содержат этого положения, могут быть преобразованы в товарищества с участием рабочих в порядке, предусмотренном статьей L. 225-96 Коммерческого кодекса. Кроме общих правил, применяющихся к акционерным товариществам, к товариществам с участием рабочих применяются специальные положения Коммерческого кодекса. Если товарищество использует право выпуска рабочих акций, то это обстоятельство должно быть отражено во всех его актах и документах, предназначенных для третьих лиц, путем добавления слов «с участием рабочих».

Рабочие акции являются коллективной собственностью только наёмного персонала (рабочих и служащих), образующего кооперативно-коммерческое товарищество рабочих. В это товарищество рабочих в обязательном и исключительном порядке входят все работники старше восемнадцати лет, состоящие с предприятием в трудовых правоотношениях на протяжении не менее одного года. Утрата оплачиваемой работы лишает участника всех его прав в товариществе рабочих, без компенсации [9].

В следующих странах существуют похожие организационно-правовые формы:

Италия (*Società per Azioni*, S.p.A.);

Дания (*Aktieselskab*, A/S);

Норвегия (*Aksjeselskap*, AS);

Швеция (*Aktiebolag*, AB);

Словакия (*Akciová spoločnosť*, a.s.);

Чехия (*Akciová společnost*, a.s.);

Россия (Открытое акционерное общество, ОАО);

Казахстан (*Акционерлік қоғам*, АК);

Украина (Публичное акционерное товарищество, ПАТ);

Сербия (*Akcionarsko društvo*, a.d.);

Финляндия (*Osakeyhtiö*, OY);

Литва (*Akcinė bendrovė*, AB);

Латвия (*Akciju sabiedrība*, AS);

Беларусь (*Адкрытае акцыянернае таварыства*, ААТ).

Все они более или менее могут быть переданы в литературном переводе на русский язык как «Акционерное общество», хотя и отличаются в соответствии с местным законодательством, например, итальянское S.p.A. ближе к французскому S.A., чем к германскому AG.

В США применяются термины «публичная компания» или «корпорация».

В Объединённом Королевстве (Великобритания) применяется термин PLC (англ. – *Public Limited Company*).

Открытая публичная компания с ограниченной ответственностью – форма акционерного общества. Название используется в Великобритании и странах Британского содружества. В отличие от обычной компании с ограниченной ответственностью уставный капитал открытой публичной компании с ограниченной ответственностью (англ. *Public Limited Company*) разделен на акции, которые могут продаваться на фондовой бирже.

В соответствии со статьей 118 Акта о компаниях за 1985 год (*Companies Act 1985*) размер уставного капитала открытой публичной компании с ограниченной ответственностью не может быть менее 50 000 фунтов стерлингов. Государственная регистрация такой компании разрешена лишь после выпуска в обращение акций в размере 100 % её уставного капитала и оплаты наличными не менее 25 % ее уставного капитала [8].

В большинстве других стран применяется термин S.A.

Деятельность акционерного общества в Российской Федерации регулируется Федеральным законом «Об акционерных обществах».

В современной России акционерное общество – наиболее распространённая организационно-правовая форма для организаций крупного и среднего бизнеса, причём предприятия крупного бизнеса чаще существуют в форме открытых акционерных обществ (ОАО), предприятия среднего бизнеса – в форме закрытых акционерных обществ (ЗАО). Основными характеристиками современных российских акционерных обществ являются: разделение уставного капитала на акции и ограниченная ответственность.

Евроакция – акция, одновременно котирующаяся как на своём национальном рынке, так и на рынках других стран. Чаще всего речь идёт об акциях транснациональных корпораций, крупных банков или инвестиционных фондов.

Следует отличать рынок евроакций от национальных рынков акций и иностранных рынков акций. В последнем случае акции эмитируются и котируются в конкретном иностранном финансовом центре. Евроакции котируются в каком-либо финансовом центре (преимущественно в Лондоне, в меньшей степени – в Люксембурге и Сингапуре) и продаются одновременно покупателям из разных стран за их национальные валюты.

Принадлежность эмитентов или покупателей к еврозоне вовсе не является критерием. Важным является факт одновременной торговли данными акциями за несколько национальных валют.

Выводы

Акционирование в Украине. После образования нового государства Украина (1991) началось преобразование крупных государственных предприятий в акционерные общества (АО). В 1993 году в промышленности Украины насчитывалось только 305 хозяйственных товариществ в форме АО при общем количестве промышленных предприятий 8 637. В 1994 году планировалось создание 2 030 открытых акционерных обществ, а фактически, по подсчётам фонда государственного имущества Украины, были утверждены только 1 003 АО.

В Донецкой области, индустриальную основу которой составляют угольные, металлургические, машиностроительные, химические и другие предприятия (всего 767), по состоянию на начало 1996 года предприятий с государственной формой собственности было свыше 30 %, а предприятий со смешанной и коллективной формами собственности – менее 30 %.

По состоянию на 2011 год количество акционерных обществ в Украине составляло около 32 тыс., из них 11 000 – открытые, и почти 21 000 – закрытые. Они производят почти

75 % валового внутреннего продукта страны. Именно в акционерных обществах сосредоточено свыше 60 % промышленно-производственного потенциала Украины.

Однако в настоящее время оценить действительную эффективность акционирования трудно, поскольку, во-первых, этот процесс ещё далёк от завершения, и, во-вторых, потому что в условиях экономического кризиса зависимость между результатами деятельности того или иного предприятия и его организационно-правовым статусом выражена неявно. Тем не менее известны случаи, когда предприятиям удавалось реализовать потенциальные преимущества акционирования.

Характеристика корпоративных форм собственности и управление предприятием. Вопрос о формах собственности относится к числу самых сложных в экономической теории. Как отмечалось, классификация форм собственности может быть осуществлена в историческом плане путем описания сменяющих друг друга форм собственности. Каждая из исторических форм, в свою очередь, конкретизируется по объектам и субъектам собственности, по характеру присвоения результатов производства и другим признакам.

Корпорация (акционерное общество) – форма организации предприятия, предусматривающая разделение функций собственности и управления между акционерами (собственниками акций) и менеджерами. Менеджеры самостоятельно (отдельно от собственников) заключают контракты, выступают истцом и ответчиком в суде, платят налоги и т. п. Акционеры же лично не отвечают по обязательствам корпорации и ее долгам. Ответственность акционеров по долгам корпорации ограничена лишь инвестированным капиталом (стоимостью акций).

Преимущества корпораций:

1) корпорация – наиболее эффективная форма организации предпринимательской деятельности с точки зрения

возможности аккумулирования значительных денежных сумм. Многочисленные юридические и физические лица могут через рынок ценных бумаг (фондовую биржу) приобрести акции корпорации и принять участие в финансировании внедрения новой техники, передовой технологии, увеличении основных и оборотных средств;

2) каждый акционер отвечает по долгам корпорации только в пределах вложенных им денежных сумм, т. е. несет ограниченную ответственность. Кроме того, он может купить ценные бумаги нескольких корпораций. Эти обстоятельства позволяют акционеру распределять финансовый риск;

3) возможность легкого изменения собственника ценных бумаг посредством продажи акций через фондовую биржу либо дарения и завещания их наследникам. Эти изменения в составе собственников не нарушают целостности корпорации, а непрерывность, постоянство ее существования создают возможность для перспективного планирования и развития;

4) возможность получения дополнительных доходов от внедрения технологий массового производства, специализации в сфере производства и управления, привлечения более квалифицированных специалистов.

Недостатки корпораций:

1) большие первоначальные затраты денежных средств и времени при регистрации за счет расходов на юридические услуги, подготовку регистрационных документов, выпуск акций и т. п.;

2) возможности злоупотреблений. В связи с тем, что корпорация является юридическим лицом, недобросовестные менеджеры компании иногда получают возможность избежать личной ответственности за сомнительную производственную деятельность;

3) возможности разногласий между менеджерами и владельцами акций в связи с существенными расхождениями

между функцией собственности и функцией управления. Часто разумные стремления менеджеров усовершенствовать производство или организацию труда не находят поддержки у акционеров, так как, увеличивая расходы, они уменьшают дивиденды;

4) трудности ликвидации в связи с существованием принципа ограниченной ответственности. Чаще всего корпорация прекращает свое существование в результате слияния или поглощения другими фирмами.

Тестовые задания к теме 11

(правильный ответ – один)

1. Создание предприятий в Украине регулируется:

- а) законами Украины;
- б) указами Президента Украины;
- в) постановлениями Кабинета Министров Украины;
- г) решениями областной администрации.

2. В соответствии с положениями Закона Украины «О хозяйственных обществах» хозяйственным обществом являются:

- а) субъекты предпринимательской деятельности (СПД);
- б) физические лица;
- в) юридические лица, уставный капитал которого разделен на доли между участниками;
- г) юридические и физические лица.

3. Согласно Закону «О хозяйственных обществах» участники полного товарищества:

- а) отвечают по обязательствам общества только в пределах принадлежащих им акций;
- б) несут ответственность в пределах их вкладов;

в) отвечают по его долгам своими взносами в уставный фонд, а при недостаточности этих сумм – дополнительно принадлежащим им имуществом в одинаковом для всех участников кратном размере к взносу каждого участника;

г) несут солидарную ответственность по обязательствам общества всем своим имуществом.

4. Действующее законодательство Украины закрепляет:

а) шесть видов хозяйственных обществ: акционерные общества, общества с ограниченной ответственностью, общества с дополнительной ответственностью, полные общества, коммандитные общества и субсидиарные общества;

б) четыре вида хозяйственных обществ: акционерные общества, общества с ограниченной ответственностью, общества с дополнительной ответственностью и полные товарищества;

в) три вида хозяйственных обществ: акционерные общества, общества с ограниченной ответственностью, общества с дополнительной ответственностью и полные товарищества;

г) пять видов хозяйственных обществ: акционерные общества, общества с ограниченной ответственностью, общества с дополнительной ответственностью, полные общества и коммандитные общества.

5. Предприятия (хозяйственные общества), при создании которых возникают ценные бумаги, именуемые акциями, – это:

а) общества с ограниченной ответственностью;

б) акционерные общества;

в) государственные предприятия;

г) общества с дополнительной ответственностью.

6. Минимальный уставный капитал общества с ограниченной ответственностью:

- а) 400 000 грн;
- б) отсутствует какое-либо ограничение;
- в) 1 000 минимальных зарплат;
- г) 100 минимальных зарплат.

7. Общество (товарищество), в котором вместе с одним или более участниками, осуществляющими от имени товарищества предпринимательскую деятельность, несут ответственность по обязательствам общества всем своим имуществом, есть один или более участников, ответственность которых ограничивается вкладом в имущество общества (вкладчиков) и которые не участвуют в деятельности общества, – это:

- а) хозяйственное общество;
- б) коммандитное товарищество;
- в) полное товарищество;
- г) акционерное общество.

8. Общая номинальная стоимость выпущенных акций составляет уставный (составной) капитал акционерного общества, который не может быть:

- а) меньше суммы, эквивалентной 1 255 минимальным заработным платам;
- б) меньше суммы, эквивалентной 1 136 минимальным заработным платам;
- в) меньше суммы, эквивалентной 1 250 минимальным заработным платам;
- г) меньше суммы, эквивалентной 1 360 минимальным заработным платам.

9. Уставный капитал АГ должен составлять:

- а) не менее 55 тыс. евро;

- б) более 50 тыс. евро;
- в) 55 тыс. евро;
- г) не менее 50 тыс. евро.

10. Немецкие компании с правовой формой AG имеют:

- а) «трёхзвенную» структуру управления;
- б) «двухзвенную» структуру управления;
- в) «пятизвенную» структуру управления;
- г) «четырёхзвенную» структуру управления.

11. Акционерное товарищество французского права учреждается:

- а) не менее 10 участниками;
- б) 8 участниками;
- в) более чем 2 участниками;
- г) не менее 7 участниками.

12. Основными характеристиками современных российских акционерных обществ являются:

- а) разделение уставного капитала на акции и ограниченная ответственность;
- б) разделение собственного капитала на акции и ограниченная ответственность;
- в) разделение номинального капитала на акции и ограниченная ответственность;
- г) разделение оборотного капитала на акции и ограниченная ответственность.

13. ... – акция, которая одновременно котируется как на своём национальном рынке, так и на рынках других стран:

- а) простая акция;
- б) евроакция;
- в) интегрированная акция;
- г) привилегированная акция.

14. В США существует:

- а) корпорация;
- б) акционерное общество;
- в) субъект предпринимательской деятельности;
- г) общество с ограниченной ответственностью.

15. В Объединённом Королевстве существует:

- а) корпорация;
- б) закрытая публичная компания с ограниченной ответственностью;
- в) открытая публичная компания с ограниченной ответственностью;
- г) общество с ограниченной ответственностью.

16. Согласно Закону «О хозяйственных обществах» участники общества с ограниченной ответственностью:

- а) отвечают по обязательствам общества только в пределах принадлежащих им акций;
- б) отвечают по его долгам своими взносами в уставный фонд, а при недостаточности этих сумм – дополнительно принадлежащим им имуществом в одинаковом для всех участников кратном размере к взносу каждого участника;
- в) несут ответственность в пределах их вкладов;
- г) несут солидарную ответственность по обязательствам общества всем своим имуществом.

17. Согласно Закону «О хозяйственных обществах» участники общества с дополнительной ответственностью:

- а) несут солидарную ответственность по обязательствам общества всем своим имуществом;
- б) отвечают по обязательствам общества только в пределах принадлежащих им акций;
- в) несут ответственность в пределах их вкладов;

г) отвечают по его долгам своими взносами в уставный фонд, а при недостаточности этих сумм – дополнительно принадлежащим им имуществом в одинаковом для всех участников кратном размере к взносу каждого участника.

18. Согласно Закону «О хозяйственных обществах» участники акционерного (публичного) общества:

а) отвечают по обязательствам общества только в пределах принадлежащих им акций;

б) несут ответственность в пределах их вкладов;

в) отвечают по его долгам своими взносами в уставный фонд, а при недостаточности этих сумм – дополнительно принадлежащим им имуществом в одинаковом для всех участников кратном размере к взносу каждого участника;

г) несут солидарную ответственность по обязательствам общества всем своим имуществом.

19. Максимальный размер уставного фонда (уставный капитал) общества с ограниченной ответственностью:

а) 100 минимальных заработных плат;

б) 1 000 минимальных заработных плат;

в) 400 000 грн;

г) отсутствует какое-либо максимальное ограничение.

20. Если физическое или юридическое лицо является владельцем акций предприятия, эмитента акций, то такое предприятие является:

а) акционерным обществом;

б) обществом с дополнительной ответственностью;

в) коммандитным обществом;

г) обществом с ограниченной ответственностью;

д) полным обществом.

21. В Нидерландах существуют предприятия, эмитирующие акции. Они называются:

- а) общество с ограниченной ответственностью;
- б) компания;
- в) корпорация;
- г) акционерное общество.

Список литературы

1. Закон Украины «Гражданский кодекс Украины» № 435-IV от 16 января 2003 года с изменениями и дополнениями [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://meget.kiev.ua/kodeks/grazdanskiy-kodeks/>.

2. Закон Украины «Хозяйственный кодекс Украины» № 436-IV от 16 января 2003 года с изменениями и дополнениями [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://kodeksy.com.ua/ka/hozajstvennyj_kodeks_ukrainy.htm.

3. Закон Украины «О предпринимательстве» № 698-XII от 7 февраля 1991 года с изменениями и дополнениями [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.profiwins.com.ua/ru/legislation/laws/1056.html>.

4. Закон Украины «О хозяйственных обществах» № 1576-XII от 19 сентября 1991 года с изменениями и дополнениями [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.profiwins.com.ua/ru/legislation/laws/104.html>.

5. Закон Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» от 23.02.2006 № 3480-IV [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://uazakon.ru/zakon/zakon-o-tsennih-bumagah-i-fondovom-rinke.html>.

6. Закон Украины «Об акционерных обществах» № 514 от 17.09.2008 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://kodeksy.com.ua/ka/ob_akcionernyh_obwestvah.htm.

7. Регистрация акционерного общества в Германии [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.offshorewealth.info/index.php/best-offshore-services/1367-joint-stock-company-germany.html>.

8. Регистрация компаний в Великобритании [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://icc.dn.ua/289>.

9. Государственные и частные компании во Франции. Условия их регистрации [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.kac.com.ua/foreignlaws/fr1.htm>.

Тема 12. АКЦИИ – ЦЕННЫЕ БУМАГИ ФОНДОВОГО РЫНКА

- 12.1. Акции и их характеристики.
- 12.2. Оценка акций.
- 12.3. Финансовые модели оценки акций.
 - 12.3.1. Привилегированные акции.
 - 12.3.2. Оценка простых акций.

Ключевые термины: акция, номинал акции, эмиссионная стоимость, балансовая стоимость, рыночная стоимость, курс акции (курсовая стоимость), ликвидационная стоимость, дивиденды, дробление акций («сплит»), привилегированные акции, простые акции, именные, ордерные, на предъявителя, акции «с голубыми фишками», доходные акции, акции роста, циклические акции, защищённые (антициклические) акции, спекулятивные (пустяковые) акции, листинг, модель Гордона.

12.1. Акции и их характеристики

В соответствии со ст. 6 Закона Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» [1] **акция** – это именная ценная бумага, удостоверяющая права её владельца (акционера) в акционерном обществе, включая право на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов и право на получение части имущества акционерного общества в случае его ликвидации, право на управление акционерным обществом, а также неимущественные права, предусмотренные Гражданским кодексом Украины и законом, который регулирует вопросы создания, деятельности и прекращения акционерных обществ, а также законодательством об институтах совместного инвестирования.

Акции выполняют три основные задачи: во-первых, они выпускаются во время организации публичного (акционерного) общества, чтобы обеспечить ему определенный «стартовый» капитал, другими словами, уставный фонд (первая эмиссия); во-вторых, с помощью их выпуска привлекаются дополнительные ресурсы в ходе функционирования общества (вторая и последующие эмиссии); в-третьих, они выпускаются для обмена и слияния с другой компанией.

Акции могут иметь номинальную, эмиссионную, балансовую, конверсионную, ликвидационную, рыночную стоимость и курс.

Номинал акции – это величина стоимости, указанная на бланке акции. Она характеризует долю уставного капитала, приходящуюся на одну акцию при учреждении общества.



Рисунок 12.1 – Акция номинальной стоимостью 10 000 (десять тысяч) рублей, 1994 год

Эмиссионная стоимость – это цена, по которой акция реализуется (продается) на первичном рынке. Она может отличаться от номинала.

Балансовая стоимость – это размер собственного капитала, приходящегося на одну акцию. Если эмитированы только простые акции, то эта стоимость определяется делением собственного капитала на их количество. Если выпущены также и привилегированные акции, то собственный капитал уменьшается на их совокупную стоимость по номиналу или выкупной цене (для отзывных акций).

Рыночная стоимость – это цена, по которой акции продаются и покупаются на рынке; именно по этой цене они котируются на вторичном рынке ценных бумаг.

Курс акции (курсовая стоимость) – это отношение рыночной стоимости к номиналу, выражающаяся в процентах.

Ликвидационная стоимость определяется в момент ликвидации акционерного общества. Она показывает, какова стоимость его имущества, подлежащего реализации в фактических ценах после расчёта с кредиторами, приходящаяся на одну акцию.

Сумма всех номинальных стоимостей акций составляет Уставный фонд общества, от которого необходимо отличать такое понятие, как «капитализация».

Капитализация – это показатель, характеризующий объем капитала компании в рыночной оценке, воплощённый в акциях. Он определяется умножением текущей рыночной цены размещенных акций на их количество.

Следующей характеристикой акций является доход, который они дают инвестору.

От акций можно получать доходы в виде:

- дивидендов;
- повышения рыночной стоимости ценных бумаг;
- увеличения количества акций в результате их дробления (*stock split*).



Рисунок 12.2 – Акция с чеками на получение дивидендов, 1994 год

Дивиденды (от лат. *dividendus*, то есть такой, что подлежит разделу или часть от деления) – это часть общей суммы чистой прибыли публичного (акционерного) общества, которая распределяется между акционерами в виде определенной доли, от стоимости их акций, то есть пропорционально количеству акций у каждого акционера.

Дивиденды могут выплачиваться в виде наличных, дополнительных акций или продукцией компании.

Во многих случаях акционеры приобретают акции на определенный период, за который их рыночная цена может возрасти. Прирост курсовой стоимости акции может составлять существенную долю доходов инвестора. Для того чтобы ее реализовать, акцию нужно продать, иначе возникает угроза того, что в следующий момент курс ценной бумаги снизится. Прирост курсовой стоимости возникает в результате двух причин:

- возможного спекулятивного повышения на рынке, что не имеет объективных долгосрочных оснований;
- реального прироста активов предприятия.

В случае продажи акций через некоторое время владелец получает доход не только от дивидендов, но и от разницы стоимости в моменты покупки и продажи.

Доходы от относительного увеличения количества акций в результате их дробления. Дробление акций («сплит») – это процедура, при которой акции, выкупленные акционерами, делятся на большее количество акций, например, в частях 2:1, 3:1 или 4:1. После такого дробления акционер, который с самого начала обладал, например, 100 акциями, имеет их уже 200, 300 или 400. Однако такая процедура снижает рыночную стоимость акций, что делает их более привлекательными для покупки, особенно если величина дивиденда на одну акцию сохраняется или уменьшается в меньшей пропорции. А это, в свою очередь, является признаком, что курс акций через некоторое время

снова вырастет, и, как следствие, увеличатся пропорционально дроблению доходы первых инвесторов.

Значительное количество дроблений осуществляется для увеличения количества акций в обращении. Вместе с тем иногда применяется процедура консолидации (процедура, обратная дроблению) акций. Консолидация уменьшает количество акций в обращении и увеличивает биржевой курс этой ценной бумаги путём обмена одной части вновь выпущенной акции на каждую ранее выпущенную. Так, например, при обратном дроблении акции в соотношении 1:2 одна новая акция обменивается на две ранее выпущенные. Обратное дробление употребляется также для повышения коммерческой привлекательности акций за счёт доведения их курса до более высокого уровня.

12.2. Оценка акций

Оценка инвестиционных качеств акций осуществляется по следующим пяти направлениям:

- первое – характеристика вида акций по степени защищенности размера дивидендных выплат;
- второе – оценка отрасли, в которой осуществляет свою операционную деятельность эмитент;
- третье – оценка основных показателей хозяйственной деятельности и финансового состояния эмитента;
- четвертое – оценка характера обращения акции на фондовом рынке;
- пятое – оценка условий эмиссии акций.

НАПРАВЛЕНИЕ ПЕРВОЕ. Характеристика вида акций по степени защищенности размера дивидендных выплат предполагает деление акций по характеру обязательств эмитента на привилегированные и простые.

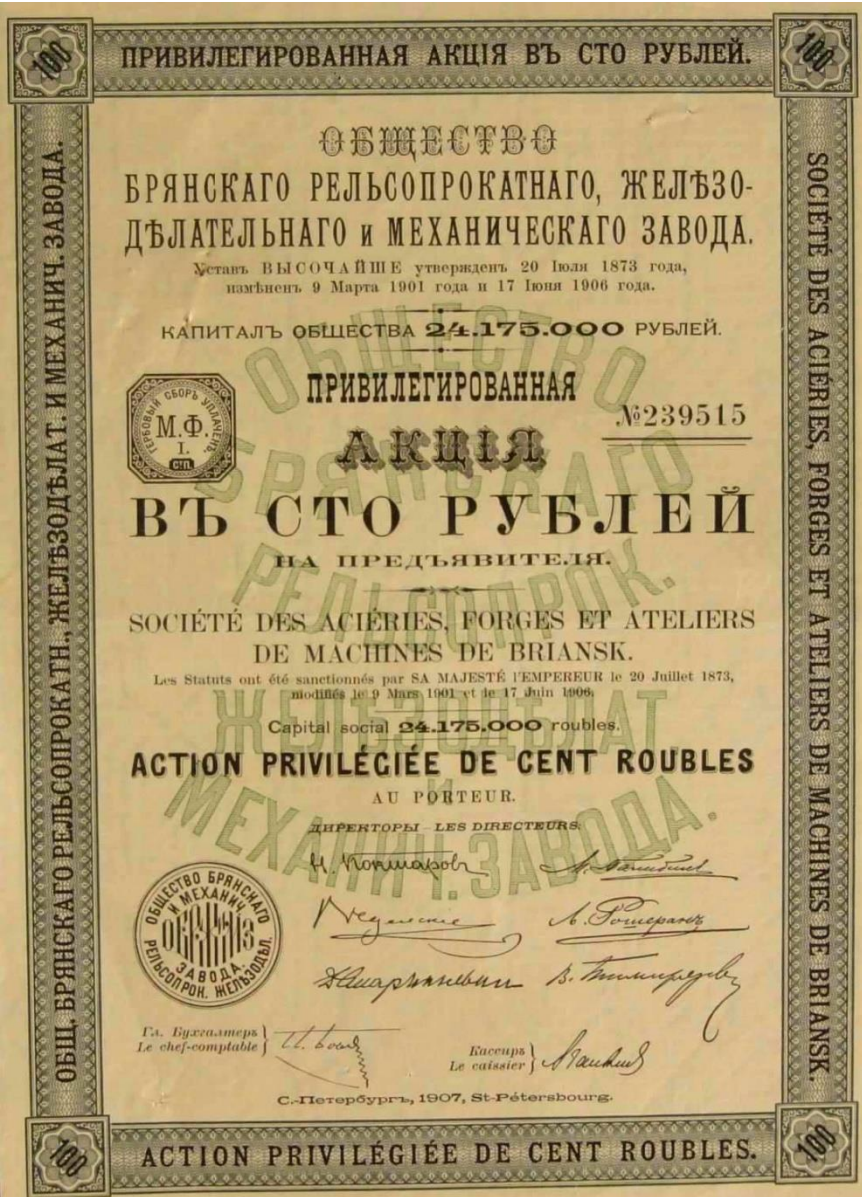


Рисунок 12.3 – Акция привилегированная (на предъявителя), 1899 год

Уровень безопасности инвестирования в привилегированные акции значительно выше, чем в простые, потому что они имеют преимущественное право перед простыми акциями на получение фиксированного уровня дивидендов и части имущества при ликвидации акционерного общества.

По степени надежности вложений привилегированные акции занимают промежуточное место между простыми акциями и облигациями компании.

По критерию доходности более привлекательными для инвестора могут быть **простые акции**, они быстрее приспособляются к условиям инфляционной экономики и изменений конъюнктуры фондового рынка. Простая акция дает ее владельцу возможность стать совладельцем общества, иметь право голоса в принятии важнейших решений и получать дивиденды. Каждая акция наделяет ее владельца одним правом – правом голоса на общем собрании акционеров.



Рисунок 12.4 – Акция простая кинокомпании
Colombia Pictures Corporation, 1965 год

Гарантий на получение дивидендов простая акция не дает. Наличие дивидендов является результатом хозяйственной деятельности компании. Относительно распределения дивидендов, то, как правило, для простых акций срабатывает остаточный принцип.

В мире очень распространена рейтинговая оценка инвестиционных качеств акций. Её формы приведены в таблице 12.1.

Таблица 12.1 – Формы рейтинговой оценки инвестиционных качеств простых и привилегированных акций

| Рейтинговая оценка простых акций «Стандарт энд Пурс» (Standart and Poor's) | | Рейтинговая оценка привилегированных акций («Канадиан Бонд Рейтинг Сервис») | |
|--|------------------------|---|--|
| индекс оценки | значения индекса | индекс оценки | значения индекса |
| A+ | высочайшее качество | P+ | высочайшее качество («супер») |
| A | высокое качество | P1 | высшее качество |
| A- | качество выше среднего | P2 | очень хорошее качество |
| B+ | среднее качество | P3 | хорошее качество |
| B | качество ниже среднего | P4 | среднее качество |
| B- | низкое качество | P5 | низкое качество (спекулятивный характер) |
| C | очень низкое качество | | |

Акции разделяют также на именные (или ордерные) и на предъявителя. Работая с ценными бумагами, такое их разделение инвестор меньше всего принимает во внимание.



Рисунок 12.5 – Именная (ордерная) акция, 1898 год

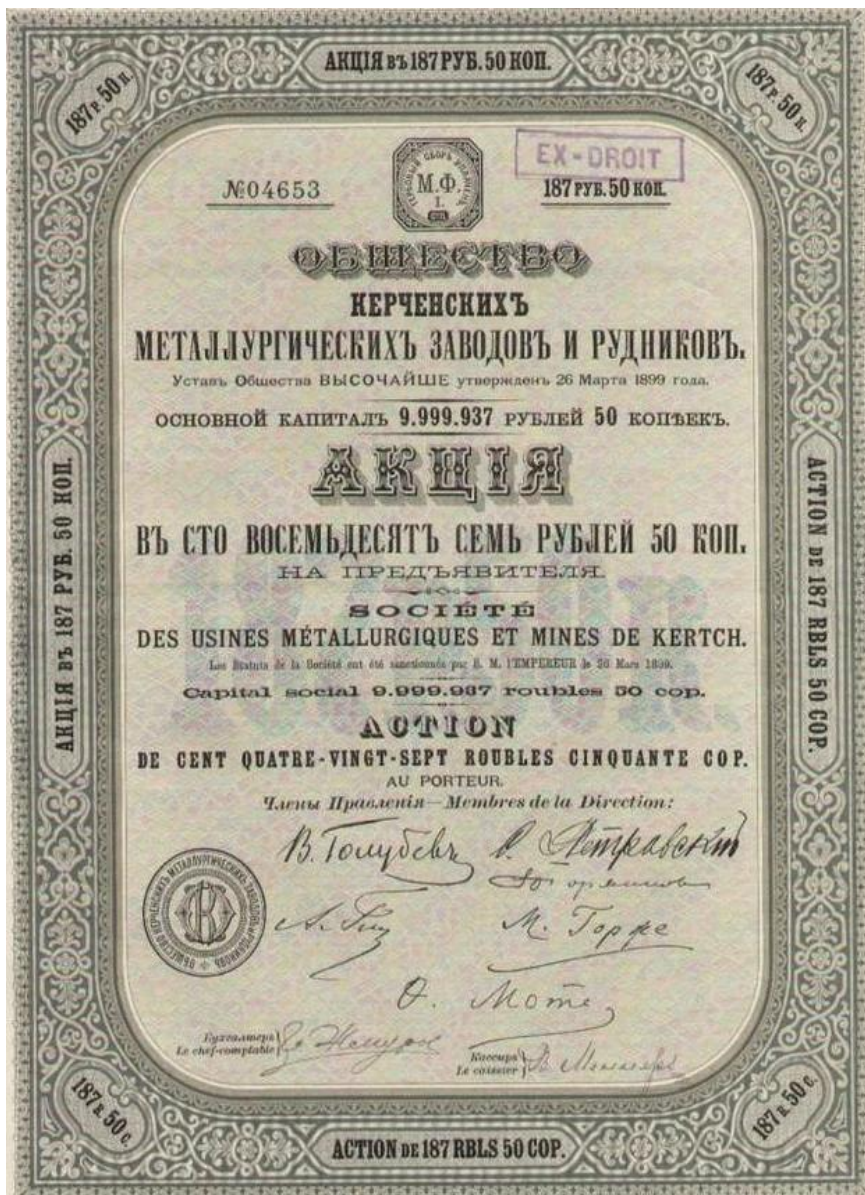


Рисунок 12.6 – Акция на предъявителя, 1899 год

Этот вопрос больше интересует эмитента, потому что разделение акций на именные и на предъявителя даёт возможность контролировать движение акционерного капитала (ведением реестра).

Согласно ст. 6 п. 5 Закона Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» [1] граждане Украины могут быть собственниками только именных акций, которые значительно менее ликвидны на фондовом рынке, чем акции на предъявителя, в связи со сложной процедурой их оформления и более жестким контролем за их оборотом.

НАПРАВЛЕНИЕ ВТОРОЕ. Оценка отрасли, в которой осуществляет свою операционную деятельность эмитент, означает изучение стадии ее жизненного цикла и предполагаемых сроков нахождения на этой стадии. Также по оценке факторов, определяющих инвестиционные качества акций компаний различных отраслей, нужно обратить особое внимание на место, отведенное отрасли в структурной перестройке экономики страны; средний уровень рентабельности предприятия отрасли, а также степень налогообложения прибыли (дохода). Последние два фактора могут быть критерием оценки возможного уровня дивидендов по акциям.

В практике ведущих экономически развитых государств сложилось разделение акций на определенные категории.

Акции «с голубыми фишками», или «с голубыми корешками» (*blue chip stocks*). Это акции, выпущенные наиболее мощными и солидными компаниями (в США, например, это *General Electric Co.*, *Walt Disney Co.*, *General Motors*, *M'cdonald's Corp* и т. д.), которые являются лидерами в своих отраслях, а главное, всю свою историю стабильно платили дивиденды акционерам. Вложение сбережений в приобретение этих акций «с голубыми корешками (фишками)» малорисковое. Их еще называют первоклассными

акциями. Первокласные акции популярны среди большинства инвесторов, в результате чего их курсы, как правило, высокие, особенно когда рынок нестабилен, и инвесторы обеспокоены качеством своих инвестиций.

Доходные акции (*income stocks*). Это акции корпораций водо-, газо-, электроснабжения, телефонных корпораций, а также других коммунальных компаний, дивиденды по которым превышают средний уровень. Это объясняется тем, что такие корпорации нужны всегда, они работают стабильно и имеют хорошо прогнозируемые источники доходов. Инвесторы покупают эти акции, так как уверены, что их стоимость со временем будет только возрастать.



Рисунок 12.7 – Акция американской телефонной и телеграфной компании, 1964 год

Акции роста (*growth stocks*). Это акции корпораций, доходы и прибыль которых выше среднего уровня, однако дивидендные выплаты, как правило, не превышают 35 %. Объясняется такая дивидендная политика стремлением корпорации в первую очередь финансировать научные и другие исследования, а также расширения масштабов производства и возможности сбыта. Поэтому, несмотря на низкие текущие дивиденды, многие инвесторы отдают предпочтение именно этим акциям, надеясь, что в будущем они будут давать большие доходы, и их рыночная стоимость значительно возрастет.

Циклические акции (*cyclical stocks*). Их цена растет и снижается синхронно со спадами и подъемами в экономике, то есть в соответствии с ритмом деловой активности. В основном это акции корпораций базовых отраслей экономики – автомобилестроения, тяжелой (особенно металлургической), целлюлозно-бумажной промышленности и др. Инвесторы пытаются купить такие акции, когда речь идет о расширении производства, и успеть продать их до начала спада.

Защищённые (антициклические) акции (*defensive or countercyclical stocks*). Это акции корпораций, цена на которые относительно стабильна даже при спадах в экономике в целом. Такие корпорации не меняют свою дивидендную политику в соответствии с циклами экономического развития и поэтому платят своим акционерам практически постоянные дивиденды. Много акций этого вида одновременно классифицируются как доходные.

Спекулятивные (пустяковые) акции (*speculative (penny) stocks*). Такое название имеют акции «молодых» корпораций, которые зачастую продаются «с прилавка», минуя биржу, или на специальных («спекулятивных») биржах. Они стоят гораздо дешевле, чем акции хорошо известных корпораций, однако, покупая их, вкладчик должен знать, на что он идет: маленькая цена – большой риск.

НАПРАВЛЕНИЕ ТРЕТЬЕ. Оценка основных показателей хозяйственной деятельности и финансового состояния эмитента различается в зависимости от того, какой является эмиссия акций.

Если она первая, то оценивается инвестиционная привлекательность предприятия с использованием системы показателей рентабельности, финансовой устойчивости, платежеспособности, оборачиваемости капитала и активов.

Если дополнительная эмиссия акций, то оценка по предварительным показателям дополняется анализом ряда других показателей, среди которых наибольшую роль играют следующие.

Уровень отдачи акционерного капитала характеризует уровень чистой прибыли на акционерный капитал:

$$\text{УОАК} = (\text{ЧП}/\text{АК}) \cdot 100\%, \quad (12.1)$$

где УОАК – уровень отдачи акционерного капитала в процентах;

ЧП – сумма чистой прибыли в рассматриваемом периоде;

АК – средняя стоимость акционерного капитала в рассматриваемом периоде.

Балансовая («книжная») стоимость одной акции характеризует размер акционерного капитала и резервного фонда общества, приходящаяся на одну акцию, то есть обеспеченность собственными реальными активами за балансом:

$$\text{БСА} = (\text{АК} + \text{РФ})/\text{АК}, \quad (12.2)$$

где БСА – балансовая стоимость одной акции на определенную дату;

АК – стоимость акционерного капитала на определенную дату;

РФ – стоимость резервного фонда на определенную дату;

АК – количество акций общества на определенную дату.

Коэффициент дивидендных выплат показывает долю чистой прибыли акционерного общества, которое было выплачено в виде дивидендов, то есть характеризует дивидендную политику общества:

$$КД = (Д / ЧП) \cdot 100 \%, \quad (12.3)$$

где КД – коэффициент дивидендных выплат (в процентах);

Д – сумма дивидендов, выплаченных акционерным обществом в рассматриваемом периоде;

ЧП – сумма чистой прибыли в рассматриваемом периоде.

Коэффициент обеспеченности привилегированных акций чистыми активами позволяет определить степень защиты капитала при его инвестировании в привилегированные акции:

$$КОЧА = ЧА / АПРИВ, \quad (12.4)$$

где КОЧА – коэффициент обеспеченности привилегированных акций чистыми активами;

ЧА – сумма чистых активов акционерного общества, определяется как разница между общей суммой активов по балансу и суммой нематериальных активов, текущих и долгосрочных обязательств;

АПРИВ – количество привилегированных акций общества.

Коэффициент покрытия дивидендов по привилегированным акциям дает возможность оценить, в какой степени размер чистой прибыли общества обеспечивает выплату дивидендов по привилегированным акциям:

$$КПД = ЧП / ДПРИВ, \quad (12.5)$$

где КПД – коэффициент покрытия дивидендов по привилегированным акциям;

ЧП – сумма чистой прибыли общества в рассматриваемом периоде;

ДПРИВ – сумма дивидендов, предусмотренной к выплате по привилегированным акциям в рассматриваемом периоде.

НАПРАВЛЕНИЕ ЧЕТВЕРТОЕ. Оценка характера обращения акций на фондовом рынке связана прежде всего с показателями их рыночной котировки и ликвидности.

Уровень выплат дивидендов, характеризующий соотношение суммы дивидендов и цены акции. Расчет этого показателя осуществляется по формуле:

$$\text{РДА} = (\text{ДВ}/\text{ЦА}) \cdot 100 \%, \quad (12.6)$$

где УДО – уровень дивидендной отдачи акции, в процентах;
ДВ – сумма дивиденда, выплачиваемого по акции в рассматриваемом периоде;
ЦА – цена котировки акции на начало рассматриваемого периода.

Коэффициент соотношения цены и доходности демонстрирует связь между ценой акции и доходом по ней. Чем ниже это соотношение, тем привлекательнее акция для инвестирования. Рассчитывается коэффициент следующим образом:

$$\text{КЦД} = \text{ЦА}/\text{Д}, \quad (12.7)$$

где КЦД – коэффициент соотношения цены и дохода за акцией;
ЦА – цена акции на начало рассматриваемого периода;
Д – совокупный доход, полученный по акции в рассматриваемом периоде.

Коэффициент ликвидности акции на фондовом рынке, характеризующих возможности быстрой ликвидности акции при необходимости ее реализации:

$$\text{КЛ} = \text{ОПР}/\text{ОПРОП}, \quad (12.8)$$

где КЛ – коэффициент ликвидности акции на фондовом рынке;
ОПР – общий объем продаж акций на торгах;
ОПРЕД – общий объем предложения акций на торгах.

Общий объем соотношения котировочных цен предложения и спроса акций рассчитывается по формуле

$$\text{КЦПС} = \text{ЦПР}/\text{ЦС}, \quad (12.9)$$

где КЦПС – коэффициент соотношения котировочных цен предложения и спроса этих акций;

ЦПР – средний уровень цен предложения акций на торгах;

ЦС – средний уровень цен спроса на акции на торгах.

Коэффициент обращения акций, показывающий объём обращения выпущенных акций и являющийся косвенным показателем ее ликвидности. В западной практике коэффициент оборота акций рассчитывается по результатам продаж как на биржевом, так и на внебиржевом рынке:

$$\text{КОА} = \text{ОПР}/\text{АК} \cdot \text{ЦПР}, \quad (12.10)$$

где КОА – коэффициент оборота акций в определенном периоде;

ОПР – общий объем продаж акций на торгах за определенный период;

АК – общее количество акций общества;

ЦПР – средняя цена продажи одной акции в рассматриваемом периоде.

Расчет этого показателя можно осуществить на основе количества реализованных и существующих акций. Неточность показателя заключается в том, что объем продаж может характеризовать многочисленные спекулятивные операции по небольшим количествам акций в обращении.

Важную роль в процессе оценки играет сам факт допуска акций к торгам на фондовой бирже (**листинг**).

Листинг – это совокупность процедур с целью включения ценных бумаг в реестр организатора торговли и осуществления контроля за соответствием ценных бумаг и эмитента условиям и требованиям, установленным в правилах организатора торговли.

НАПРАВЛЕНИЕ ПЯТОЕ. Оценка условий эмиссии акции являются конечным этапом изучения ее инвестиционных качеств. Предметами такой оценки являются цели эмиссии, условия и периодичность выплаты дивидендов, степень участия отдельных владельцев акций в управлении и другие сведения, интересующие инвестора и находящиеся в эмиссионном проспекте. Чтобы достаточно объективно оценить условия эмиссии акции и на этом основании составить представление о финансовом и организационном состояниях на акционерном предприятии, нужно иметь теоретическую подготовку в области организации и права эмиссии акций. Такую подготовку даст изучение соответствующих законов и специальной литературы.

Когда проводится дополнительная эмиссия акций, то предприятие увеличивает свой уставный капитал на величину этой эмиссии. При этом акционеры могут выкупить пакет акций новой эмиссии, пропорционально доле в уставном фонде по цене размещения.

Средства от продажи акций поступают на предприятие и могут быть направлены на финансирование инвестиционных программ или на пополнение оборотных средств.

Акционирование имеет следующие положительные черты:

- эмиссия акций не обязывает эмитента выплачивать дивиденды;
- это самый дешевый способ привлечения денежного капитала.

Возможны дополнительные эмиссии акций, особенно если их первое размещение было удачным.

Спутником экономики, к сожалению, является инфляция. Возникает вопрос: в состоянии ли акции защитить капитал инвестора от инфляции? На него можно ответить утвердительно в случае для умеренной инфляции, поскольку с ее ростом увеличиваются и доходы предприятий. Однако

галопирующая инфляция и гиперинфляция нарушают сбалансированное развитие экономики, ломают ее структуру и мешают успешному функционированию большинства предприятий. Поэтому в такой ситуации акции, как правило, не защищают инвестора от инфляции.

12.3. Финансовые модели оценки акций

Акции не гарантируют доходы своим инвесторам, но, несмотря на это, они составляют значительную часть рынка ценных бумаг. Подавляющее большинство акций, кроме привилегированных, не относится к ценным бумагам с гарантированной прибылью, поэтому размер рыночной цены, курса акций или доходность операций с акциями может быть только прогнозным.

Исходные расчетные параметры акции

Акции могут иметь номинальную, эмиссионную, балансовую, конверсионную, ликвидационную, рыночную стоимость и курс. Также возможен расчет эффективности инвестиций в акции. Важными для расчетов являются следующие показатели.

Номинал акции – цена, указанная на бланке акции (A_n).

Рыночная стоимость – цена, по которой акции продаются (P_0) и покупаются (P_1) на рынке; именно по такой цене они котируются на вторичном рынке ценных бумаг.

Курс акции (курсовая стоимость) – отношение рыночной стоимости к номиналу, выражающееся в процентах.

Дивиденды – выплаты по акциям (D).

Ожидаемая ставка инвестиционной доходности (k) – размер ставки желаемого инвестором дохода.

12.3.1. Привилегированные акции

Привилегированные акции (*preference shares*) – это ценные бумаги с заранее зафиксированным размером дивидендов (D_p). Большинство из привилегированных акций

являются пожизненными и поэтому, как правило, акционерами не продаются. А в целом рыночная стоимость привилегированной акции (P_p) равна

$$P_p = \frac{D_p}{k}. \quad (12.11)$$

12.3.2. Оценка простых акций

Эффективность инвестиций в акции (r) можно выразить относительной величиной, записанной так:

$$r = \frac{(P_1 - P_0 + D)}{P_0}, \quad (12.12)$$

где P_1 – цена приобретения акции;

P_0 – цена продажи акции;

D – дивиденды, полученные во время владения акцией.

Рыночная цена простой акции определяется большим количеством факторов, среди которых самыми существенными являются ожидаемый размер выплат – это дивиденды.

При решении проблемы определения цены простой акции исходят из двух предположений:

– с определенной вероятностью предполагается размер дивидендов по акциям в текущем году D_1 , а также за ряд последующих лет (D_2, D_3, \dots, D_t);

– акция бессрочно будет находиться в руках владельца, то есть не будет продаваться.

В таком случае теоретическая цена акции равна настоящей (приведенной PV) стоимости ожидаемого в будущем потока дивидендов:

$$P_a = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}, \quad (12.13)$$

где D_t – дивиденд, уплачиваемый за год t ;

k – ожидаемая ставка реинвестирования дивидендов.

Формула (12.13) описывает **общую дивидендную модель**.

Цена простой акции, которую используют в течение определенного срока, имеет название n -периодической дивидендной модели.

Если владелец простой акции продаст ее через n лет, то ее цена будет равна сумме текущих стоимостей потока дивидендов и цене реализации акции. Оценка стоимости акции имеет такой вид:

$$P_a = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+k)^t} + \frac{P_n}{(1+k)^n}, \quad (12.14)$$

где P_n – цена реализации акции.

По этой модели предполагается, что инвестор получает дивиденды по акции в течение n периодов, а затем продает ее.

Цена продажи в конце периода владения зависит от размера будущих дивидендов после периода владения, а стоимость акции в период прогнозного периода владения напрямую зависит от размера дивидендов, получаемых в течение периода владения, и косвенно – от дивидендов после периода владения.

Общая дивидендная модель может быть упрощена, если рост дивидендов имеет определенные тенденции.

Рассматриваются три типа роста дивидендов по акциям: постоянный, нулевой и сверхнормальный.

ПЕРВЫЙ ТИП. Модель оценки стоимости обыкновенной акции с постоянным темпом роста дивидендов – g .

В данной модели будущий размер дивидендов в каждом из периодов t будет равен

$$D_t = D_0(1+g)^t. \quad (12.15)$$

Тогда общая дивидендная модель, формула (12.13), принимает такой вид:

$$P_a = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_0(1+g)^t}{(1+k)^t}. \quad (12.16)$$

При условии $k > g$ общая дивидендная модель, формула (12.16), сводится к удобной в использовании формуле:

$$P_a = \frac{D_1(1+g)}{(k-g)}. \quad (12.17)$$

Такую модель (формула 12.17) называют также **моделью Гордона**.

ВТОРОЙ ТИП. Модель оценки стоимости акции с нулевым ростом дивидендов, то есть $g = 0$. Согласно модели Гордона получим

$$P_a = \frac{D_1}{k}. \quad (12.18)$$

ТРЕТИЙ ТИП. Модель оценки стоимости простых акций с переменным ростом дивидендов, то есть когда в промежутке m лет темп роста дивидендов будет g_1 , а дальше — g_2 .

Стоимость акции в таком случае рассчитывается так:

$$P_a = \sum_{t=1}^m \frac{D_0(1+g_1)^t}{(1+k)^t} + \frac{P_m}{(1+k)^m}. \quad (12.19)$$

Но согласно модели Гордона (12.17) цену акции в период после m лет (P_m) можно выразить как $P_m = \frac{D_{m+1}}{k - g_2}$.

Тогда

$$P_a = \sum_{t=1}^m \frac{D_0(1+g_1)^t}{(1+k)^t} + \frac{D_{m+1}}{(k-g_2)(1+k)^m}. \quad (12.20)$$

В завершение необходимо отметить, что при определении цены акций может применяться модель дисконтирования дивидендов, или на английском языке это *discounted dividend model* (DDM), базирующаяся на утверждении, что цена акции рассчитывается как приведенная (дисконтированная) стоимость ожидаемых дивидендов.

Выводы

Акция (нем. *aktie*, от лат. *actio* – действие, штраф) – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права её владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации.

Акция как финансовый документ подтверждает единичный денежный вклад в уставный капитал акционерного общества с вытекающими из этого правами для владельца акции.

Уставный капитал общества составляется из номинальной стоимости акций общества, приобретенных акционерами. Уставный капитал отражает денежную оценку средств, вложенных в организацию ее учредителями и участниками, пропорционально долям, определенным учредительными документами.

Акция представляет собой вид ценной бумаги, выпускаемой акционерным обществом. Она свидетельствует о внесении определенных средств в имущество АО и удостоверяет право собственности ее владельца на долю в уставном капитале, а также дает ее владельцу право на получение части прибыли (дивиденда) от деятельности АО и на участие в управлении им.

При отсутствии у АО оформленных на бумажных носителях акций основными документами, подтверждающими право на владение акцией, являются выписка из реестра акционеров, а также различные виды сертификатов акций.

Доход по акциям, выплачиваемый за счет части чистой прибыли АО, распределяемой между его акционерами в расчете на одну акцию, **называется дивидендом**. Дивиденды могут быть выплачены не только в денежной форме, но и различными товарно-материальными ценностями. Порядок

выплаты дивидендов зависит от вида акций: в первую очередь дивиденды выплачиваются по привилегированным акциям, а потом – по простым.

Вопросы для самопроверки

1. Дайте определение ценной бумаги акции.
2. Задачи, выполняющиеся акциями.
3. Охарактеризуйте показатель «номинал акции».
4. Что означает термин «эмиссионная стоимость акции»?
5. Что такое балансовая стоимость акции?
6. Охарактеризуйте показатель «рыночная стоимость акции».
7. Как трактуется показатель «курс акции (курсовая стоимость)»?
8. Как именуется часть общей суммы чистой прибыли публичного (акционерного) общества, распределяющаяся между акционерами в виде определенной доли от стоимости их акций, то есть, если стоимости акций равны между собой, пропорционально количеству акций у каждого акционера?
9. Чем отличаются привилегированные акции от простых?
10. Именные (ордерные) акции и акции на предъявителя, их общность и различия.
11. Направления оценки инвестиционных качеств акций.
12. Факт допуска акций к торгам на фондовой бирже называется...
13. Что означает термин «листинг»?
14. Суть оценки акций по модели Гордона.
15. Формы рейтинговой оценки инвестиционных качеств простых акций.
16. Формы рейтинговой оценки инвестиционных качеств привилегированных акций.

Тестовые задания к теме 12 (правильный ответ – один)

1. Ценная бумага без установленного срока обращения, удостоверяющая долевое участие в уставном фонде акционерного общества, подтверждает членство в акционерном обществе и право на участие в управлении им, дает право его владельцу на получение части прибыли в виде дивидендов, а также на участие в распределении имущества при ликвидации акционерного общества, называется:

- а) приватизационным сертификатом;
- б) облигацией;
- в) векселем;
- г) акцией.

2. Акции не выполняют следующих задач:

- а) посредством выпуска акций привлекаются ресурсы с целью начала функционирования общества (первая эмиссия);
- б) с помощью выпуска акций привлекаются дополнительные ресурсы в ходе функционирования общества (вторая и последующие эмиссии);
- в) выпускаются для обмена и слияния с другой компанией;
- г) выпускаются при организации публичного (акционерного) общества.

3. Номинал акции – это:

- а) цена, по которой акции продаются и покупаются на вторичном рынке;
- б) стоимость, по которой акции реализуются (продаются) на первичном рынке;
- в) стоимость (цена), указанная на бланке акции;
- г) размер собственного капитала, приходящегося на одну акцию.

4. Балансовая стоимость акции – это:

- а) величина, указанная на бланке акции;
- б) стоимость имущества, подлежащего реализации в фактических ценах после расчета с кредиторами, приходящегося на одну акцию;
- в) стоимость, по которой акция реализуется (продается) на первичном рынке;
- г) размер собственного капитала, приходящегося на одну акцию.

5. Эмиссионная стоимость акции – это:

- а) стоимость, по которой акция реализуется (продается) на первичном рынке;
- б) размер собственного капитала, приходящегося на одну акцию;
- в) стоимость, указанная на бланке акции;
- г) цена, по которой акции продаются и покупаются на рынке.

6. Курс акции – это:

- а) отношение собственного капитала к номиналу, что выражается в процентах;
- б) отношение рыночной стоимости к номиналу, что выражается в процентах;
- в) отношение номинала к рыночной стоимости, что выражается в процентах;
- г) отношение резервного капитала к номиналу, что выражается в процентах.

7. Рыночная стоимость – это:

- а) цена, по которой акции продаются и покупаются на рынке;
- б) стоимость, по которой акции реализуются (продаются) на первичном рынке;

в) стоимость, по которой акции реализуются (продаются) на вторичном рынке;

г) отношение рыночной стоимости к номиналу, что выражается в процентах.

8. Капитализация определяется:

а) умножением текущей рыночной цены размещенных акций на их количество;

б) соотношением текущей рыночной цены размещенных акций к их количеству;

в) умножением рыночной стоимости на номинал, что выражается в процентах;

г) соотношением рыночной стоимости и номинала, что выражается в процентах.

9. От акций можно получать доходы в виде:

а) только повышения рыночной стоимости ценных бумаг;

б) увеличения количества акций в результате их дробления (stock split);

в) только дивидендов;

г) как дивидендов, так и от повышения рыночной стоимости ценных бумаг.

10. Часть общей суммы чистой прибыли публичного (акционерного) общества, распределяющаяся между акционерами в виде определенной доли от стоимости их акций, – это:

а) процент;

б) рента;

в) доход;

г) дивиденд.

11. Защищенные (антициклические) акции – это:

а) акции корпораций водо-, газо-, электроснабжения, телефонных компаний, а также других коммунальных компаний, дивиденды по которым превышают средний уровень;

б) акции корпораций, доходы и прибыль которых выше среднего уровня, однако дивидендные выплаты обычно не превышают 35 %;

в) акции «молодых» компаний, которые чаще всего продаются «с прилавка», минуя биржу, или на специальных («спекулятивных») биржах;

г) акции корпораций, цена на которые относительно стабильная даже при спаде в экономике в целом.

12. Оценка характера обращения акций на фондовом рынке:

а) различается в зависимости от того, какой является эмиссия акций;

б) означает изучение стадии ее жизненного цикла и предполагаемых сроков нахождения на этой стадии;

в) связана прежде всего с показателями их рыночной котировки и ликвидности;

г) предусматривает разделение акций по характеру обязательств эмитента на привилегированные и простые.

13. Акции могут иметь:

а) эмиссионную, номинальную, ликвидационную, балансовую, конверсионную стоимость и курс;

б) конверсионную, эмиссионную, номинальную, рыночную стоимость и курс;

в) ликвидационную, конверсионную, рыночную стоимость и курс;

г) эмиссионную, номинальную, ликвидационную, балансовую, конверсионную, рыночную стоимость и курс.

14. Ожидаемая ставка инвестиционной доходности:
а) размер ставки желаемого инвестором дохода;
б) цена, по которой акции продаются (P_0) и покупаются (P_1) на рынке;
в) отношение рыночной стоимости к номиналу, что выражается в процентах;
г) цена, указанная на бланке акции.

15. Ценная бумага без срока обращения, подтверждающая членство в акционерном обществе, называется:
а) акцией;
б) приватизационным сертификатом;
в) облигацией;
г) векселем.

16. Ценная бумага, удостоверяющая право на участие в управлении акционерным обществом, называется:
а) векселем;
б) акцией;
в) приватизационным сертификатом;
г) облигацией.

17. Ценная бумага, дающая право ее владельцу на получение части прибыли в виде дивидендов, называется:
а) облигацией;
б) акцией;
в) приватизационным сертификатом;
г) векселем.

18. Ценная бумага без установленного срока обращения, удостоверяющая право ее владельцу участвовать в распределении имущества при ликвидации акционерного общества, называется:
а) акцией;

- б) облигацией;
- в) приватизационным сертификатом;
- г) векселем.

Список литературы

1. Закон Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» от 23.02.2006. № 3480-IV [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://uazakon.ru/zakon/zakon-o-tsennih-bumagah-i-fondovom-rinke.html>.

2. Закон Украины «Гражданский кодекс Украины» № 435-IV от 16 января 2003 года с изменениями и дополнениями [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://meget.kiev.ua/kodeks/grazdanskiy-kodeks/>.

3. Закон Украины «О государственном регулировании рынка ценных бумаг в Украине» от 30.10.1996. № 448/96-ВР [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://uazakon.ru/zakon/zakon-o-regilirovaniya-rinka-tsennih-bumag.html>.

4. Деньги, кредит, банки [Электронный ресурс] : учебник / под ред. О. И. Лаврушина. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : Финансы и статистика, 2000. – 464 с. – Режим доступа : http://www.economics.kiev.ua/?id=707&view=article#_Тoc506745619.

5. Мелкумов Я. С. Финансовые вычисления. Теория и практика [Электронный ресурс] : учебно-справочное пособие. – Москва : ИНФРА-М, 2002. – 383 с. – Режим доступа : <http://institutiones.com/general/2122-finansovye-vychisleniya-melkumov.html>.

6. Зайцев О. В. Фінансові розрахунки. Теорія і практика [Електронний ресурс] : навч. посіб. / О. В. Зайцев. – Суми : Сумський державний університет, 2013. – 607 с. – Режим доступу : <http://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/33135>

Тема 13. ДРУГИЕ ИМУЩЕСТВЕННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

- 13.1. Сертификат акции (акций).
- 13.2. Инвестиционные сертификаты.
- 13.3. Имущественные (ипотечные) ценные бумаги.
 - 13.3.1. Залоговая ценная бумага.
 - 13.3.2. Ипотечный сертификат.
 - 13.3.3. Ипотечные облигации.
 - 13.3.4. Коносамент.
 - 13.3.5. Депозитное свидетельство.
 - 13.3.6. Варрант.

Ключевые термины: сертификат акции (акций), инвестиционный сертификат, ипотека, недвижимое имущество, ипотечное кредитование, залоговая ценная бумага, ипотечный сертификат, ипотечные облигации, ипотечное покрытие, коносамент, депозитное свидетельство, варрант, варрант складской, варрант на ценные бумаги.

Наряду с акциями и облигациями, со стандартными и эксклюзивными формами кредитных договоров в сфере финансов функционируют другие имущественные ценные бумаги и имущественные финансовые инструменты [1, 2, 10].

13.1. Сертификат акции (акций)

В Украине существует документ под названием «**сертификат акции (акций)**». В случае существования акций в документарной форме владельцу акций выдается сертификат акции (акций). В сертификате акции (акций) указываются вид ценной бумаги, наименование акционерного общества, серия и номер сертификата, международный идентификационный номер ценной бумаги, тип и класс акций,

номинальная стоимость акции, количество акций, принадлежащих владельцу по такому сертификату, имя (наименование) владельца, подпись руководителя эмитента или другого уполномоченного лица, заверенная печатью эмитента (уполномоченного лица).

В финансах под термином «сертификат» нужно понимать в значении слова «заменитель», работающий так же, как и оригинал.

13.2. Инвестиционные сертификаты

Инвестиционный сертификат – ценная бумага, размещаемая инвестиционным фондом, инвестиционной компанией, компанией по управлению активами паевого инвестиционного фонда и удостоверяющая право собственности инвестора на долю в инвестиционном фонде, взаимном фонде инвестиционной компании и паевом инвестиционном фонде (сокращенно – ПИФ).

Эмитентами инвестиционных сертификатов являются инвестиционный фонд, инвестиционная компания или компания по управлению активами паевого инвестиционного фонда.

Количество провозглашенных инвестиционных сертификатов паевого инвестиционного фонда отмечается в проспекте эмиссии.

Срок размещения инвестиционных сертификатов открытого и интервального паевых инвестиционных фондов не ограничивается.

Инвестиционные сертификаты могут предоставлять его владельцу право на получение дохода в виде дивидендов. Дивиденды по инвестиционным сертификатам открытого и интервального паевого инвестиционных фондов не начисляются и не уплачиваются.

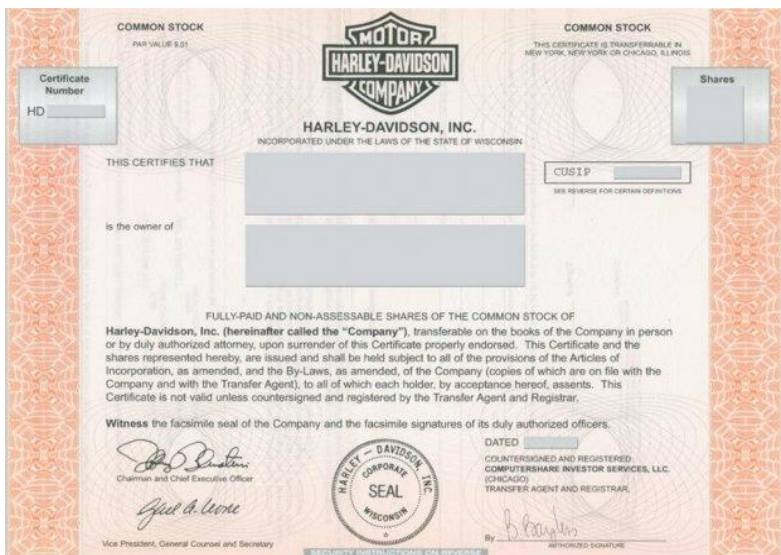


Рисунок 13.1 – Чистый бланк сертификата акций компании Harley-Davidson, США

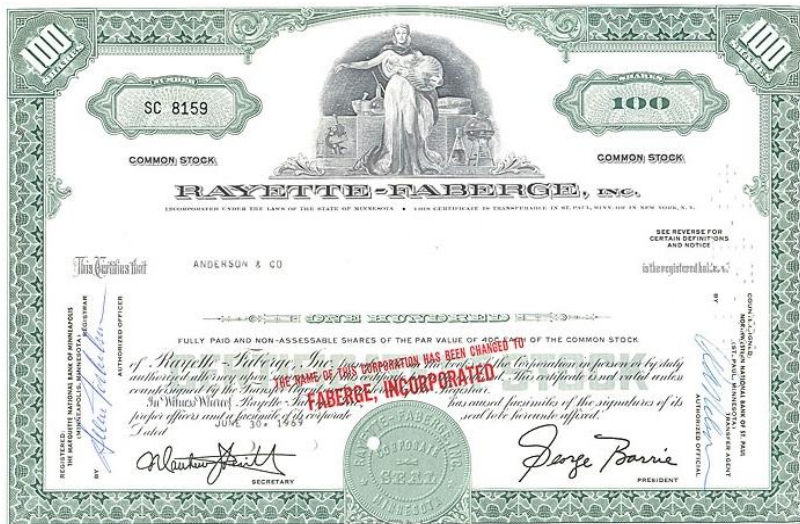


Рисунок 13.2 – Ценная бумага «Rayette-Faberge Inc. Сертификат на 100 акций», США 1969 год



Рисунок 13.3 – Образец сертификата 10 акций
ОАО «Рогунская ГЭС», Республика Таджикистан, 2010 год



Рисунок 13.4 – Ценная бумага (Сертификат инвестиционных сертификатов на предъявителя на 10 инвестиционных сертификатов), Украина, Сумы, компания «Нива», 1995 год

Размещение производных (деривативов) ценных бумаг, базовым активом которых является право на получение инвестиционных сертификатов, не допускается. Особенности эмиссии, размещения, обращения, учета и погашения инвестиционных сертификатов определяются законом.

Несмотря на то, что в определении инвестиционных сертификатов присутствует слово «бумаги», в бумажном виде они не существуют. Обращение инвестиционных сертификатов осуществляется в электронном виде. Но существует документ под названием «Сертификат инвестиционных сертификатов», подтверждающий, что предъявитель такого документа является владельцем указанного в нем количества инвестиционных сертификатов.

13.3. Имущественные (ипотечные) ценные бумаги

Ипотека – вид обеспечения исполнения обязательства недвижимым имуществом, остающимся во владении и пользовании ипотекодателя, согласно которому ипотекодержатель имеет право в случае невыполнения должником обеспеченного ипотекой обязательства получить удовлетворение своих требований за счет предмета ипотеки преимущественно перед другими кредиторами этого должника в порядке, установленном законом.

Недвижимое имущество (недвижимость) – земельные участки, а также объекты, расположенные на земельном участке и неотъемлемо связанные с ним, перемещение которых невозможно без их обесценивания и изменения их назначения.

Надо различать термины «ипотека» и «ипотечное кредитование». **Ипотечное кредитование** – это предоставление кредита банком под залог недвижимого имущества. Ипотечный кредит – это лишь составляющая более объемной ипотечной системы. При получении кредита на покупку

недвижимого имущества, в том числе земли, приобретаемое имущество становится объектом ипотеки, то есть залогом для банка как гарантия возврата кредита в случае непогашения его деньгами.

Ипотекой является также залог уже существующего недвижимого имущества собственника для получения им кредита или займа, которые будут направлены либо на ремонт или строительство, либо на иные нужды по усмотрению заемщика-залогодателя.

В случае неисполнения основного обязательства взыскание обращается только на заложенное недвижимое имущество, а залогодержатель имеет преимущественное право на удовлетворение своих требований перед другими кредиторами должника. Одним из способов снижения рисков кредитора является ипотечное страхование.

Термин «ипотека» (от др.-греч. *ἰποθήκη*) впервые появился в Греции в начале VI в. до н. э. Древние греки так обозначали форму ответственности должника перед кредитором своей землёй. На границе земельного участка заёмщика ставили столб с надписью, гласившей, что эта земля обеспечивает долг. Такой столб и назывался «ипотекой», в переводе с древнегреческого – «подпорка», «подставка». Хотя залог земли как способ обеспечения исполнения обязательства был известен ещё в Древнем Египте.

В течение трех последних десятилетий ипотечное кредитование является неотъемлемой составляющей мирового рынка ценных бумаг. За этот немалый срок в ответ на потребности инвесторов появилось большое количество разнообразных ценных бумаг на базе ипотечного кредита.

Наиболее обобщенно ипотечные ценные бумаги, которые в англоязычной литературе называются MBS (*Mortgage-Backed Securities*), составляют права требований по ипотечным кредитам, обеспеченным залогом объектов недвижимости.

В Украине ипотечные ценные бумаги появились после принятия и введения в действие ряда законодательных актов, в частности законов «Об ипотеке» [3], «Об ипотечном кредитовании, операциях с консолидированным ипотечным долгом и ипотечных сертификатах» [5] и «О финансово-кредитных механизмах и управлении имуществом при строительстве жилья и операциях с недвижимостью» [6].

Согласно этим законодательным актам выделяют следующие виды ипотечных ценных бумаг: залоговые; ипотечные облигации; ипотечные сертификаты.

13.3.1. Залоговая ценная бумага

Залоговая ценная бумага – это ипотечная ценная бумага, удостоверяющая безусловное право его владельца на получение от должника выполнения по основному обязательству при условии, что оно подлежит исполнению в денежной форме, а в случае невыполнения основного обязательства – право обратиться взыскание на предмет ипотеки.

Залог оформляется, если его выдача предусмотрена ипотечным договором.

После государственной регистрации ипотеки оригинал залоговой передается ипотекодержателю, если иной порядок передачи залоговой не установлен ипотечным договором. Залоговая не является эмиссионной ценной бумагой. Первым владельцем закладной является лицо, которое на момент выдачи закладной в соответствии с условиями ипотечного договора имеет статус ипотекодержателя. Если иное не предусмотрено ипотечным договором, оригинал залоговой передается такому ипотекодержателю.

Залог может передаваться ее владельцем любому лицу путём индоссамента. Следующий владелец залоговой приобретает все права ипотекодержателя (нового кредитора) по договору, которым обусловлено основное обязательство, и по ипотечному договору, на основании которого была выдана

залоговая, а права предыдущего владельца залоговой как ипотекодержателя (первоначального кредитора) прекращаются.

Предыдущий владелец залоговой по требованию нового владельца обязан передать новому владельцу документы и информацию, которые важны для осуществления прав, вытекающих из залоговой.

После выдачи залоговой выполнение основного обязательства и обращения взыскания на предмет ипотеки может быть осуществлено только на основании требования владельца залоговой.

Учёт залоговых в банках осуществляется в порядке, уставленном Национальным банком Украины, по правилам, применяющимся для учета обеспеченных ипотекой кредитов.

Залоговая составляется в письменной форме в одном экземпляре на бланке стандартной формы, установленной Национальной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку. На всех экземплярах ипотечного договора делается отметка о выдаче залоговой. В зависимости от предмета ипотеки (недвижимое имущество, объект незавершенного строительства) залоговая должна иметь визуальные различия, установленные Национальной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку.

В залоговой обязательно должны содержаться указанные законом реквизиты. Подробно о заполнении залоговой смотри Решение Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку «О стандартной (типовой) форме бланка залоговой» [8].

Передача залоговой осуществляется путем выполнения на ней лицом, которому принадлежит залоговая (индоссантом), передаточной надписи (индоссамента) в пользу другого лица (индоссата) и передачи оригинала залоговой. Передача залоговой не требует согласия ипотекодателя или должника, если он отличается от ипотекодателя.

Залоговые могут обеспечивать выпуск ипотечных ценных бумаг – ипотечных облигаций и ипотечных сертификатов.

13.3.2. Ипотечный сертификат

Ипотечный сертификат (далее – сертификат) – ипотечная ценная бумага, обеспеченная ипотечными активами или ипотеками.

Эмитентом ипотечных ценных бумаг могут быть банки и другие финансовые учреждения, которые имеют право на осуществление такого вида деятельности в соответствии с законом.

Порядок выпуска и обращения ипотечных ценных бумаг устанавливается законом.

Кредитор, являющийся владельцем ипотечных активов, имеет право выпустить сертификаты на условиях согласно Закону Украины «Об ипотечном кредитовании, операциях с консолидированным ипотечным долгом и ипотечных сертификатах» [5]. Ипотечные сертификаты могут быть выпущены в виде:

- сертификатов с фиксированной доходностью;
- сертификатов участия.

В соответствии со ст. 23 этого Закона [5] сертификаты с фиксированной доходностью – это сертификаты, обеспеченные ипотечными активами и удостоверяющие такие права владельцев:

- а) право на получение номинальной стоимости в предусмотренные условиями выпуска сертификатов сроки;
- б) право на получение процентов по сертификатам на условиях информации о выпуске сертификатов;
- в) право на удовлетворение требований, – в случае невыполнения эмитентом принятых на себя обязательств, из стоимости ипотечных активов, являющихся обеспечением выпуска сертификатов с фиксированной доходностью, преимущественно перед другими кредиторами эмитента.

В соответствии со ст. 24 этого Закона [5] сертификат участия является именной ценной бумагой. Сертификаты участия – это сертификаты, которые в соответствии с настоящим Законом обеспечены ипотеками и удостоверяют долю его владельца в платежах по ипотечным активам. Владелец сертификатов участия имеет:

а) право на получение доли в платежах за ипотечными активами в соответствии с договором о приобретении сертификатов;

б) право на удовлетворение требований, в случае невыполнения эмитентом взятых на себя обязательств, из стоимости ипотечных активов, находящихся в доверительной собственности управляющего.

Введение любых новых разновидностей сертификатов в Украине возможно только путем внесения изменений в вышеупомянутый Закон. Сертификаты имеют срок обращения, сертификаты с фиксированной доходностью – номинальную стоимость, сертификаты участия – долю консолидированного ипотечного долга, приходящегося на один сертификат.

13.3.3. Ипотечные облигации

Ипотечные облигации являются облигациями, исполнение обязательств по которым обеспечено ипотечным покрытием. Ипотечная облигация удостоверяет внесение денежных средств ее владельцем и подтверждает обязательство эмитента возместить ему номинальную стоимость этой облигации и денежного дохода в порядке, установленном Законом Украины «Об ипотечных облигациях» [4] и проспектом эмиссии, а в случае невыполнения эмитентом обязательств по ипотечным облигациям предоставляет ее владельцу право удовлетворить свое требование за счет ипотечного покрытия.

Несмотря на то, что в определении ипотечных облигаций есть слово «бумаги», в бумажном виде они не

существуют. Обращение облигаций осуществляется в электронном виде.

Ипотечные облигации не предусматривают обеспечение ипотекой требований по таким облигациям. В данном случае подразумевается, что переданное в обеспечение этих облигаций – это требования, обеспеченные ипотекой. Таким образом, происходит «двойное» обеспечение: требования держателей облигаций обеспечиваются требованиями эмитента к должнику, обеспеченными ипотекой.

Эмитентом ипотечных облигаций может быть финансовое учреждение, а структурированных ипотечных облигаций – специализированное ипотечное учреждение, которое несет ответственность за выполнение обязательств по таким ипотечным облигациям только ипотечным покрытием.

Коэффициент ипотечного покрытия показывает уровень обеспечения обязательства по облигациям ипотекой (соотношение стоимости ипотеки и денежного обязательства по облигациям). В течение срока обращения обычных ипотечных облигаций значение коэффициента их ипотечного покрытия не должно превышать 0,9. Для эмитентов обычных ипотечных облигаций, исполнение обязательств по которым гарантируется государством, коэффициент их ипотечного покрытия не должен превышать 1.

Ипотечное покрытие – это ипотечные активы, а также другие активы, которые согласно закону, проспекту эмиссии и реестру ипотечного покрытия обеспечивают выполнение обязательств эмитента по ипотечным облигациям.

Ипотечные и другие активы, включенные в состав ипотечного покрытия ипотечных облигаций, считаются переданными в залог, обеспечивающий выполнение обязательств эмитента-залогодателя перед владельцами ипотечных облигаций – залогодержателями. Последующий залог ипотечного покрытия не допускается.

Залог ипотечного покрытия не требует заключения договора залога и возникает в соответствии с законом с момента государственной регистрации выпуска ипотечных облигаций. Ипотечные и другие активы, включаемые в состав ипотечного покрытия после государственной регистрации выпуска ипотечных облигаций, считаются переданными в залог с момента внесения в реестр ипотечного покрытия сведений о включении этих активов в состав ипотечного покрытия.

Сведения об обременении залогом ипотечного покрытия вносятся управляющим в Государственный реестр обременений движимого имущества.

Виды ипотечных облигаций

Обычные ипотечные облигации – ипотечные облигации, эмитентом которых является ипотечный кредитор, несущий ответственность за выполнение обязательств по таким ипотечным облигациям ипотечным покрытием и всем другим своим имуществом, на которое согласно законодательству может быть обращено взыскание.

Структурированные ипотечные облигации – ипотечные облигации, эмитентом которых является специализированное ипотечное учреждение, несущие ответственность за выполнение обязательств по таким ипотечным облигациям только ипотечным покрытием.

Ипотечные облигации могут быть с фиксированным процентом доходности или с плавающим процентом доходности.

Специализированное ипотечное учреждение – юридическое лицо, финансовое учреждение, создающееся исключительно для проведения эмиссии структурированных ипотечных облигаций. Может быть образовано без ограничения срока существования или на срок до полного погашения структурированных ипотечных облигаций. Специализированное ипотечное учреждение имеет право

осуществлять свою деятельность после внесения ее в Государственный реестр финансовых учреждений в порядке, установленном законодательством.

К специализированным ипотечным учреждениям не применяются требования по достаточности капитала, ликвидности, лицензированию деятельности. Ликвидация специализированного ипотечного учреждения до полного исполнения обязательств по структурированным ипотечным облигациям может осуществляться исключительно по решению суда.

Общий размер обязательств по всем выпускам облигаций специализированного ипотечного учреждения, исполнение обязательств по которым обеспечено единым ипотечным покрытием, не должен превышать размер такого покрытия.

Управляющий ипотечного покрытия. С целью обеспечения содержания переданного в обеспечение структурированного обеспечения, назначается управляющий этого имущества. Управляющим ипотечного покрытия структурированных ипотечных облигаций может быть банк или небанковская кредитная организация, получившая лицензию на управление ипотечным покрытием. Управляющий действует от своего имени в интересах владельцев структурированных ипотечных облигаций. Во всех сделках, совершенных управляющим в ходе исполнения им обязанностей по управлению ипотечным покрытием, должно указываться, что он является управляющим.

Эмиссию обычных ипотечных облигаций может осуществлять исключительно финансовое учреждение, а структурированных – специализированное учреждение.

13.3.4. Коносамент

Коносамент (фр. *le connaissement*; англ. *bill of lading*, *B/L*, *BOL*) – товарораспорядительный документ, ценная бумага, выдается морским перевозчиком груза его отправителю,

удостоверяет принятие груза к перевозке и содержит обязательство доставить груз в пункт назначения и передать его получателю.

Коносамент выполняет три основные функции:

- свидетельствует о заключении договора перевозки груза морским путем, по которому перевозчик обязуется доставить груз против предоставления документов;
- удостоверяет принятие груза к перевозке;
- является товаросопровождающим документом, поскольку дает право на получение груза тому, на кого он выписан.

Коносамент по своей сути является договором морской перевозки.

В момент отправки груза морским транспортом отправитель должен заключить договор перевозки с морским перевозчиком, определив пункт назначения, условия перевозки и условия оплаты. Выпиской коносамента перевозчик подтверждает заключения такого договора, при этом все основные условия этого договора переносятся в коносамент.

Коносамент выписывается (подписывается капитаном или агентом перевозчика) исключительно в момент принятия груза на борт. Таким образом, подписанный коносамент одновременно выступает и документом, подтверждающим факт передачи груза для доставки (заменяет акт приема-передачи).

Выдача груза осуществляется против предъявления коносамента. Отправитель обязан передать оригинал коносамента получателю груза. Это дает возможность обращения коносамента, а также является дополнительным способом защиты прав (отправив груз, отправитель может не передавать оригинал коносамента получателю до момента исполнения встречного обязательства, например, оплаты). Отсутствие оригинала коносамента лишает получателя возможности получить груз.

Виды коносаментов. Классическим является **ордерный коносамент** (*to order bill of lading*), в котором указана такая норма «... грузополучатель «XXX» или по его приказу ...», что означает, что грузополучатель «XXX» может передать коносамент и соответственно право на груз другому лицу с помощью передаточной надписи – индоссамента – и вручения. Количество индоссаментов не ограничено. Эта особенность коносамента как товаросопровождающего документа широко применяется в международной торговле, позволяя перепродать груз во время его перевозки.

Паевой коносамент – товарораспорядительный документ, выдаваемый перевозчиком или грузополучателем с подтверждением капитаном судна. Используется в случае частичной продажи грузополучателем товара до того, как он принял поставку. Паевой коносамент – это распоряжение о передаче определенной части груза в порту назначения другому лицу.

Застрахованный коносамент – представляет собой сочетание транспортного документа со страховым полисом и служит доказательством как приема груза к перевозке, так и его страхования, применяется при перевозке грузов в контейнерах.

Линейный коносамент – выдается судоходной компанией или от ее имени и покрывающий перевозку на судах, курсирующих по регулярным маршрутам в соответствии с установленным и опубликованным расписанием.

Коносамент с оговорками, то есть «нечистый», или «грязный», – это коносамент, в котором сделаны отметки о повреждении груза и/или упаковки.

Местный коносамент – со ссылкой на сквозной коносамент, по которому груз принят к перевозке. Местные коносаменты имеют служебное значение для отчетности

линии, порта и не являются товарораспорядительными документами.

Прямой коносамент – коносамент, покрывающий отгрузку между непосредственными портами погрузки и разгрузки на одном и том же судне (рис. 13.5).

Сборный, или грузовой, коносамент – коносамент на несколько грузов, предназначенных для различных грузополучателей.

Сквозной коносамент – предусматривающий перегрузки груза на другое судно в промежуточном пункте и покрывающий всю перевозку груза от порта погрузки до места конечного назначения. Такие перевозки возможны, когда у перевозчика имеется несколько регулярных линий в различных направлениях или, как другой вариант, по договоренности между двумя перевозчиками. Груз принимается в порту отправления и доставляется до порта перевалки, только потом по маршруту путешествует в конечный пункт назначения. Обычно перевозчики, совместно перевозящие груз по сквозному коносаменту, заранее оговаривают свои взаимные обязательства – каждый перевозчик отвечает только за тот участок пути, на котором он осуществляет перевозки. При сквозном коносаменте важно наличие четких отметок о передаче груза от одного перевозчика к другому.

Коносамент передаётся с соблюдением следующих правил:

1) именной коносамент может передаваться по именным передаточным надписям или путем передачи долгового требования;

2) ордерный коносамент может передаваться по именным или бланковым передаточным надписям;

3) коносамент на предъявителя может передаваться путем простого вручения.

CODE NAME: "CONGENBILL", EDITION 1994
 Shipper: LTD, SENDAI-CITY, JAPAN
 R/L No. NVL-24
BILL OF LADING
 TO BE USED WITH CHARTER PARTIES
 Reference No.

Consignment: STOROZHENKO SERGEY ANATOLIEVICH
 RUSSIAN FEDERATION VLADIVOSTOK
 CITY VATUTINA STREET 20 RUSSIA

Notify address: SAME AS ABOVE

Vessel: GAVRIIL KIRDISHCHEV 305 NAGOYA, JAPAN
 Port of discharge: VLADIVOSTOK

Shipper's description of goods: USED VEHICLE(S)
 NISSAN SUNNY
 YEAR 1999 1500 CC GASOLINE
 CHASSIS #:FB15-054605
 GF-FB15 QG15
 DIMENSTON: 434x169x141

Gross weight: 1,100 KGS
 10,342 M3

VLADIVOSTOK
 CASE: 1 UNIT
 MADE IN JAPAN

СІМ-МОНЕРОН-
 СЕРТИФІКАТОМ 10702/100000,
 10702/100010 ОТ 08.12.2004Г.

"FREIGHT PREPAID AS ARRANGED"

SAY: ONE (1) UNIT ONLY, -
(if which on deck at Shipper's risk; the Carrier not being responsible for loss or damage howsoever arising)

Freight Payable as per CHARTER-PARTY dated
 FREIGHT ADVANCE Received on account of freight:
 Time used for loading days hours.

FOR CONDITIONS OF CARRIAGE SEE OVERLEAF

@US\$ 294.00 / UNIT
 X 1 UNIT =US\$ 294.00

Printed and sold by
 Fr. G. Knudtzsens Bogtrykkeri A/S, 81 Vallevaekvej,
 DK-2625 Valensbaek. Telefax: +45 43 88 07 08
 by authority of The Baltic and International Maritime Council,
 (BIMCO), Copenhagen

SHIPPED at the Port of Loading in apparent good order and condition on board the Vessel for carriage to the Port of Discharge or so near thereto as they may safely get the goods specified above.
 Weight, measure, quality, quantity, condition, contents and value unknown.
 IN WITNESS where of the Master or Agent of the said Vessel has signed the number of Bills of Lading indicated below all of this tenor and date, any one of which being accomplished the others shall be void.

Place and date of issue: NAGOYA, JAPAN OCT. - 8. 2005
 Signature: MV GAVRIIL KIRDISHCHEV FESJO, RUSSIA

Number of original B/L: THREE (3)

ВЛАДИВОСТОКСКАЯ ТАМОЖНЯ
 ГРУЗ ТАМОЖЕННЫМ
 Инспектор 12.08.2005
 SAID TO CONTAIN 200 P.
 SHIPPER'S WEIGHT AND MEASUREMENT

Рисунок 13.5 – Коносамент (*bill of lading*), одна из возможных форм прямого коносамента с отметками Владивостокской таможни, 2005 год

Международное регулирование правил коносамента осуществляется согласно требованиям международной конвенции об унификации некоторых правил о коносаменте 1924 года, к которой Украина не присоединилась.

13.3.5. Депозитное свидетельство

Кроме ипотечных ценных бумаг и коносаментов, достаточно распространенным объектом торговли на фондовом рынке есть также депозитные свидетельства и варранты (варанты).

Депозитное свидетельство – это ценная бумага, подтверждающая, что лицо владеет акциями одной из иностранных компаний, которые хранятся в одном из банков, и имеет право на получение дивидендов, а также на часть активов этой корпорации в случае ее ликвидации. Депозитные свидетельства предоставляют возможность доступа корпораций на иностранные фондовые рынки, а иностранные граждане вместо покупки акций иностранных компаний имеют возможность приобрести их субституты (заменители) в виде депозитных свидетельств.

13.3.6. Варрант

Варрант, варрант (англ. *warrant* – полномочия, доверенность) – сертификат, дающий его держателю право покупать что-либо по оговоренной цене в течение определенного промежутка времени или бессрочно. Первоначальное название варранта – откупная записка. В обычном понимании варрант чаще всего связывают с ценными бумагами, в том числе с акциями и облигациями. Но есть еще другой вид варранта – складской. И хотя никакого отношения к варранту на ценные бумаги такой варрант не имеет, все же стоит кратко на нем остановиться.

Варрант складской – свидетельство товарного склада о приеме на хранение определенного товара. Этот документ, по сути, является распиской, может быть предметом операции и

использоваться для передачи права собственности на товар другому лицу. Варрант является товарораспорядительным документом, передаваемым в порядке индоссамента (передаточной надписи). Состоит из двух частей: собственно складского свидетельства и залогового свидетельства, которые можно отделить друг от друга. Складское свидетельство служит для передачи собственности на товар при его продаже. Залоговое свидетельство служит для получения кредита под залог товара с отметками об условиях кредитования. Отделимый (отделённый) варрант означает, что этот товар находится в залоге, под него выдан кредит и, как доказательство, кредитору вручен варрант. Кредитор может осуществить дальнейшую передачу, в частности, держателю складского свидетельства при погашении им ссуды. При переходе варранта из рук в руки товар может много раз менять своего владельца, оставаясь на одном и том же месте, то есть на складе хозяйствующего субъекта, от которого этот варрант первоначально получен. Для получения товара со склада необходимо предъявить обе части варранта. Это может быть склад биржи или любой другой товарный склад. Итак, варрант складской – расписка за сданный на склад биржи товар. Варрант передается в расчётную палату биржи.

Варрант на ценные бумаги. Например, варрант на покупку акций – это долгосрочное право (но не обязанность) на покупку определенного количества акций, выпускаемых эмитентом по определенной цене (цене подписки) в определенные сроки до даты экспирации или на эту дату. **Экспирация** – завершение обращения срочных контрактов (фьючерсов и опционов) на бирже или исполнение обязательств по срочным контрактам.

Цена подписки в этом случае – это то же самое, что и цена исполнения (цена «страйк») для опционов. Термин «цена подписки» может применяться только в случае покупки варрантов у эмитента акций.

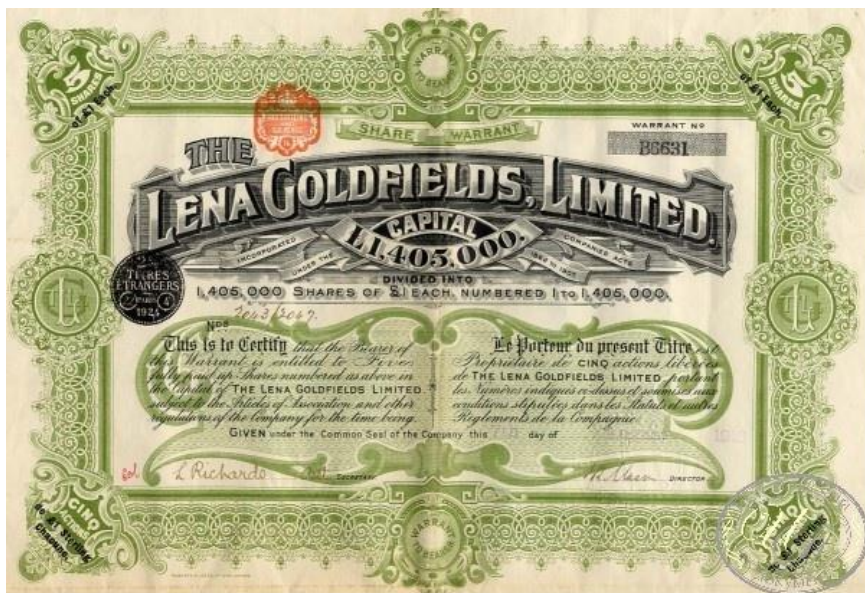


Рисунок 13.6 – Варрант компании Lena Goldfields, Limited на 5 акций, 1916 год

Базовыми активами варрантов на ценные бумаги могут быть не только акции, но и облигации. При этом эмитентом варрантов должен быть именно эмитент базовых ценных бумаг, то есть облигаций. Варранты на акции, приобретаемые вместе с конвертируемыми облигациями, бывают отделимыми и неотделимыми от облигаций. Неотделимые от облигаций варранты не имеют самостоятельной рыночной стоимости, то есть стоимость варрантов распределяется на стоимость облигаций. Отделимые варранты могут иметь самостоятельное обращение на рынке, отдельно от облигаций, вместе с которыми они изначально были реализованы. При конвертации в акции облигаций с неотделимыми варрантами их держатель должен передать взамен акций не только варранты, но и сами облигации.

Отличие варранта от опциона

1. Варранты имеют более длительный срок обращения или вообще могут быть бессрочными. Это характерно для мировой практики обращения варрантов. Отечественное же законодательство не допускает выпуска варрантов со сроком обращения более одного года (см. п. 12 Правил выпуска и обращения фондовых деривативов, утвержденных решением Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку [9]).

2. В момент первоначальной эмиссии варранты вступают в обращение «без денег».

3. Один варрант дает право на покупку одной акции, а не пакета, как в опционных сделках, то есть варрант не является «стандартом» как все деривативы. Следует напомнить, «стандартом» в деривативах есть не сам документ, как принято считать, а определенная стандартная партия базовых активов (стандартное количество, стандартное качество и т. д.).

4. Количество выпущенных варрантов всегда ограничено и не зависит от конъюнктуры рынка, как и в случае с опционами.

Выводы

Имуществом считаются объекты в материальной форме, здания и сооружения (включая их неотъемлемые части), машины, оборудование, транспортные средства и т. п.; паи, ценные бумаги; нематериальные активы, в том числе объекты права интеллектуальной собственности; целостные имущественные комплексы всех форм собственности [7].

Имущественными правами признаются любые права, связанные с имуществом, отличные от права собственности, в том числе права, являющиеся составными частями права собственности (права владения, распоряжения, пользования), а

также другие специфические права (права на осуществление деятельности, использование природных ресурсов и т. п.) и права требования [7].

Имущественные объекты делятся на движимые и недвижимые. Такое деление вещей основывается на их природе.

К недвижимому имуществу, недвижимости относятся прежде всего объекты, перемещение которых невозможно без несоразмерного ущерба их назначению, – земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей, в том числе леса, многолетние насаждения, здания и сооружения, жилые и нежилые помещения, объекты незавершенного строительства. Недвижимостью признаются предприятие как имущественный комплекс, используемый для предпринимательской деятельности, и объекты незавершенного строительства.

Движимым имуществом признаются вещи, не относящиеся к недвижимости, включая деньги и ценные бумаги.

Ценные бумаги как объекты имущественных прав. Согласно норме ст. 194 Гражданского кодекса Украины [1] ценной бумагой является документ установленной формы с соответствующими реквизитами, удостоверяющий денежное или другое имущественное право, определяющий взаимоотношения эмитента ценной бумаги (лица, выдавшего ценную бумагу) и лица, имеющего права на ценную бумагу, и предусматривающий выполнение обязательств по таким ценным бумагам, а также возможность передачи прав на ценную бумагу и прав по ценной бумаге другим лицам.

К ценным бумагам, в частности, относятся облигация, вексель, чек, акция, а также согласно Закону Украины «Об ипотечном кредитовании, операциях с консолидированным ипотечным долгом и ипотечных сертификатах» [5] ипотечные ценные бумаги – залоговые ценные бумаги, ипотечные облигации, ипотечные сертификаты.

По субъектам прав, удостоверенных ценными бумагами, последние делятся на предъявительские ценные бумаги, именные (именная облигация или акция) и ордерные ценные бумаги (переводной вексель).

Для передачи другому лицу прав, удостоверенных предъявительской ценной бумагой, достаточно вручить ее этому лицу.

Для передачи прав, удостоверенных именной ценной бумагой, необходимо составить договор о передаче (по модели уступки прав – цессии).

Для передачи прав, удостоверенных ордерной ценной бумагой, нужно совершить на бумаге передаточную надпись – индоссамент.

По объективной форме различают документарные и бездокументарные ценные бумаги.

Кроме того, по содержанию и другим критериям ценные бумаги могут подразделяться на:

- денежные (чек, вексель, облигация и их производные);
- корпоративные (акции, сертификаты акций и их производные);
- товарораспорядительные (закладная, коносамент, складское свидетельство);
- эмиссионные;
- инвестиционные;
- фондовые;
- другие возможные формы и виды классификации.

Вопросы для самопроверки

1. Сертификат акции (акций), его характеристика и функционирование.
2. Инвестиционный сертификат, его определение и использование.

3. Суть ипотеки и ипотечного кредитования.
4. Дайте характеристику и опишите механизм использования залоговой ценной бумаги.
5. Дайте характеристику и опишите механизм использования ипотечного сертификата.
6. Охарактеризуйте ипотечный сертификат с фиксированной доходностью.
7. Охарактеризуйте ипотечный сертификат участия.
8. Ипотечные облигации: суть, возникновение и функционирование.
9. Виды ипотечных облигаций.
10. Консоамент, его суть, возникновение и функции.
11. Перечислите виды консоаментов.
12. Определение имущественной ценной бумаги – варрант.

Тестовые задания к теме 13

(правильный ответ – один)

1. Дивиденды по инвестиционным сертификатам открытого и интервального паевых инвестиционных фондов:
 - а) не начисляются и не оплачиваются;
 - б) частично начисляются и оплачиваются для интервального инвестиционного фонда;
 - в) начисляются и оплачиваются для открытого инвестиционного фонда;
 - г) начисляются и оплачиваются.
2. В соответствии с законодательными актами Украины выделяют следующие виды ипотечных ценных бумаг:
 - а) ипотечные облигации, ипотечные сертификаты, ипотечные акции;

б) залоговые, ипотечные облигации, ипотечные сертификаты;

в) залоговые, ипотечные облигации, ипотечные акции;

г) залоговые, ипотечные сертификаты, ипотечные акции.

3. Учет залоговых облигаций в банках осуществляется в порядке, установленном:

а) Государственным казначейством Украины;

б) Национальным банком Украины;

в) Министерством финансов Украины;

г) каждым банком индивидуально.

4. В течение срока обращения обычных ипотечных облигаций значение коэффициента ипотечного покрытия (соотношение стоимости ипотеки денежного обязательства по облигациям) не должно превышать:

а) 0,7;

б) 0,5;

в) 0,6;

г) 0,9.

5. Для эмитентов обычных ипотечных облигаций, исполнение обязательств по которым полностью гарантировано государством, коэффициент их ипотечного покрытия не должен превышать:

а) 2;

б) 1;

в) 0,5;

г) 1,5.

6. К видам ипотечных облигаций относятся:

а) залоговые, выкупные;

б) обычные, специализированные;

- в) фиксированные, нефиксированные;
 - г) обычные, структурированные.
7. Коносамент по своей сути является договором:
- а) железнодорожной перевозки;
 - б) морской перевозки;
 - в) авиаперевозки;
 - г) автомобильной перевозки.
8. Коносамент выписывается (подписывается капитаном или агентом перевозчика) исключительно в момент:
- а) отгрузки груза;
 - б) заключения договора;
 - в) принятия груза на борт;
 - г) оплаты за перевозку груза.
9. Какого вида коносамента НЕ существует:
- а) прямого;
 - б) международного;
 - в) местного;
 - г) застрахованного.
10. Ипотечный сертификат – это:
- а) ипотечная ценная бумага, обеспеченная ипотечными активами или ипотеками;
 - б) документ, ипотечного покрытия обеспечивающий исполнение обязательств эмитента по ипотечным облигациям согласно закону, проспекту эмиссии и реестру;
 - в) ценная бумага, несущая ответственность за выполнение обязательств по ипотечным облигациям с ипотечным покрытием и всем остальным своим имуществом, на которое согласно законодательству может быть обращено взыскание;
 - г) документ, исполнение обязательств по которому обеспечено ипотечным покрытием.

11. Ипотечные облигации – это:

а) облигации, исполнение обязательств по которым обеспечено ипотечным покрытием;

б) ипотечная ценная бумага, обеспеченная ипотечными активами или ипотеками;

в) ценная бумага, несущая ответственность за выполнение обязательств по ипотечным облигациям с ипотечным покрытием и всем остальным своим имуществом, на которое согласно законодательству может быть обращено взыскание;

г) документ, обеспечивающий исполнение обязательств эмитента по ипотечным облигациям согласно закону, проспекту эмиссии и реестру ипотечного покрытия.

12. Обычные ипотечные облигации – это:

а) ценная бумага, эмитент которой несёт ответственность за выполнение обязательств по ипотечным облигациям с ипотечным покрытием своим имуществом, на которое согласно законодательству может быть обращено взыскание;

б) документ, обеспечивающий исполнение обязательств эмитента по ипотечным облигациям согласно закону, проспекту эмиссии и реестру ипотечного покрытия;

в) ипотечная ценная бумага, обеспеченная ипотечными активами или ипотеками;

г) облигации, исполнение обязательств по которым обеспечено ипотечным покрытием.

13. Долевой коносамент – это:

а) коносамент, выдаваемый судоходной компанией или от её имени и покрывающий перевозку на судах, курсирующих по регулярным маршрутам в соответствии с установленным и опубликованным расписанием;

б) коносамент, в котором сделаны отметки о повреждении груза и/или упаковки;

в) коносамент, покрывающий отгрузку между непосредственными портами погрузки и выгрузки на одном и том же судне;

г) товарораспорядительный документ, выдаваемый перевозчиком или грузополучателем с подтверждением капитаном судна.

14. Линейный коносамент – это:

а) товарораспорядительный документ, выдаваемый перевозчиком или грузополучателем с подтверждением капитаном судна;

б) коносамент, выдаваемый судоходной компанией или от ее имени и покрывающий перевозку на судах, курсирующих по регулярным маршрутам в соответствии с установленным и опубликованным расписанием;

в) коносамент, в котором сделаны отметки о повреждении груза и/или упаковки;

г) коносамент, покрывающий отгрузку между непосредственными портами погрузки и выгрузки на одном и том же судне.

15. Сборный или грузовой коносамент – это:

а) товарораспорядительный документ, выдаваемый перевозчиком или грузополучателем с подтверждением капитаном судна;

б) коносамент, в котором сделаны отметки о повреждении груза и/или упаковки;

в) коносамент, покрывающий отгрузку между непосредственными портами погрузки и выгрузки на одном и том же судне;

г) коносамент на несколько грузов, предназначенных для различных грузополучателей.

д) коносамент на один груз, предназначенный для различных грузополучателей.

16. Прямой коносамент – это:

а) товарораспорядительный документ, выдаваемый перевозчиком или грузополучателем с подтверждением капитаном судна;

б) коносамент на несколько грузов, предназначенных для различных грузополучателей;

в) коносамент, в котором сделаны отметки о повреждении груза и/или упаковки;

г) коносамент, покрывающий отгрузку между непосредственными портами погрузки и выгрузки на одном и том же судне.

17. Местный коносамент – это:

а) коносамент, выдаваемый судоходной компанией или от её имени и покрывающий перевозку на судах, курсирующих по регулярным маршрутам в соответствии с установленным и опубликованным расписанием;

б) товарораспорядительный документ, выдаваемый перевозчиком или грузополучателем с подтверждением капитаном судна;

в) коносамент, со ссылкой на сквозной коносамент, по которому груз принят к перевозке;

г) коносамент, покрывающий отгрузку между непосредственными портами погрузки и выгрузки на одном и том же судне.

18. Коносамент с оговорками – это:

а) коносамент, в котором сделаны отметки о повреждении груза и/или упаковки;

б) товарораспорядительный документ, выдаваемый перевозчиком или грузополучателем с подтверждением капитаном судна;

в) коносамент, выдаваемый судоходной компанией или от её имени и покрывающий перевозку на судах,

курсирующих по регулярным маршрутам в соответствии с установленным и опубликованным расписанием;

г) коносамент, покрывающий отгрузку между непосредственными портами погрузки и выгрузки на одном и том же судне.

19. Сборный коносамент – это:

а) коносамент на несколько грузов, предназначенных для различных грузополучателей;

б) коносамент, в котором сделаны отметки о повреждении груза и/или упаковки;

в) коносамент, покрывающий отгрузку между непосредственными портами погрузки и выгрузки на одном и том же судне;

г) товарораспорядительный документ, выдаваемый перевозчиком или грузополучателем с подтверждением капитаном судна.

20. Грузовой коносамент – это:

а) товарораспорядительный документ, выдаваемый перевозчиком или грузополучателем с подтверждением капитаном судна;

б) коносамент на несколько грузов, предназначенных для различных грузополучателей;

в) коносамент, в котором сделаны отметки о повреждении груза и/или упаковки;

г) коносамент, покрывающий отгрузку между непосредственными портами погрузки и выгрузки на одном и том же судне.

21. Какая из перечисленных ценных бумаг по своей сути является договором морской перевозки:

а) облигация;

б) акция;

- в) депозитный сертификат;
- г) коносамент?

Список литературы

1. Закон Украины «Гражданский кодекс Украины» № 435-IV от 16.01.2003 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://meget.kiev.ua/kodeks/grazdanskiy-kodeks/>.

2. Закон Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» № 3480-IV от 23.02.2006 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://kodeksy.com.ua/ka/o_cennyh_bumagah_i_fondovom_rynke.htm.

2. Закон Украины «Об ипотеке» № 898-IV от 05.06.2003 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://kodeksy.com.ua/ka/ob_ipoteke.htm.

3. Закон Украины «Об ипотечных облигациях» № 3273-IV от 22 декабря 2005 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://meget.kiev.ua/zakon/zakon-ob-ipotechnih-obligatsiyah/>.

4. Закон Украины «Об ипотечном кредитовании, операциях с консолидированным ипотечным долгом и ипотечных сертификатах» № 979-IV от 19 июня 2003 года [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://base.spinform.ru/show_doc.fwx?rgn=9399.

5. Закон Украины «О финансово-кредитных механизмах и управлении имуществом при строительстве жилья и операциях с недвижимостью» № 978-IV от 19 июня 2003 года [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://base.spinform.ru/show_doc.fwx?rgn=18115.

6. Закон Украины «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні» № 2658-III от 12 июля 2001 года [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2658-14>.

7. Решение Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку № 363 от 04.09.2003 года «О стандартной (типовой) форме бланка залоговой» [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://base.spinform.ru/show_doc.fwx?rgn=22750.

8. Правила выпуска и обращения фондовых деривативов. Утверждены решением Государственной комиссии Украины по ценным бумагам и фондовому рынку № 13 от 24.06.1997 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/KML97026.html.

9. Зайцев О. В. Фінансові розрахунки. Теорія і практика [Електронний ресурс] : навч. посіб. / О. В. Зайцев. – Суми : Сумський державний університет, 2013. – 607 с. – Режим доступу : <http://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/33135>

Тема 14. СФЕРЫ ОБРАЩЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

- 14.1. Рынки применения финансовых инструментов.
- 14.2. Зарождение и развитие фондовых бирж в мире.
- 14.3. Крупнейшие фондовые биржи мира.
- 14.4. Фондовые биржи Украины.

Ключевые термины: рынок финансовых ресурсов, кредитный рынок, валютный рынок, конвертируемость, рынок ценных бумаг, первичный рынок ценных бумаг, вторичный рынок ценных бумаг, децентрализованный рынок ценных бумаг, биржевой рынок, фондовая биржа, листинг, котировка, внебиржевой рынок, дилер, брокер, клиринговые компании, депозитарий.

14.1. Рынки применения финансовых инструментов

Развитие экономики постоянно требует мобилизации, распределения и перераспределения финансовых ресурсов. В любой стране этот процесс осуществляется на рынке финансовых ресурсов. Однако рынок финансовых ресурсов – это, скорее, общее название целой системы рынков, сосредоточивающих спрос и предложение на различные по своему характеру платежные средства и обслуживающих различные финансовые инструменты.

Рынок финансовых ресурсов как область финансов объединяет три главных составляющих: кредитный рынок, валютный рынок и рынок ценных бумаг. В свою очередь, каждая из этих составляющих, или элементов, синтезирует в себе определенную группу рыночных отношений, взаимосвязанных в рамках общей системы.

Кредитный рынок – это механизм отношений между юридическими лицами (предприятиями), нуждающимися в

средствах для своего развития, с одной стороны, и организациями и гражданами, которые могут предоставить (одолжить) такие средства, – с другой. Этот рынок имеет несколько основных функций. К ним относятся, во-первых, объединение мелких, обособленных сбережений населения, государственных органов, частного бизнеса, зарубежных инвесторов и создание мощных денежных фондов; во-вторых, трансформация этих средств в заёмный капитал, обеспечивающий внешние источники финансирования капиталовложений сферы материального производства национальной экономики; в-третьих, предоставление займов государственным органам и населению для решения таких важных задач, как покрытие бюджетного дефицита, финансирование жилищного строительства и т. п. Таким образом, кредитный рынок позволяет осуществлять накопление, обращение, распределение и перераспределение заёмного капитала между сферами национальной экономики.

Валютный рынок – это механизм установления правовых и экономических отношений между потребителями и продавцами валют. Спрос на иностранную валюту отражает степень зависимости национальной экономики от импорта и предопределяется конвертируемостью той или иной валюты. Конвертируемость – это гарантированная способность денежной единицы свободно обмениваться на другие валюты. При полной конвертируемости любое физическое или частное лицо может фактически беспрепятственно участвовать во внешнеэкономической деятельности, свободно продавать, покупать и обменивать национальную валюту на иностранную в соответствии с рыночным курсом без ограничений или вмешательства государства. Здесь существует прямая зависимость: чем ниже уровень конвертируемости национальной валюты, тем в большей степени валютный рынок подлежит государственному регулированию (методом введения фиксированного курса относительно других валют).

Рынок ценных бумаг охватывает (объединяет) часть кредитного рынка (в частности, рынок заёмных долговых инструментов, или, другими словами, рынок долговых обязательств) и полностью рынок инструментов фондового рынка, или, другими словами, инструментов имущественной собственности. Иными словами, этот рынок интегрирует операции по выпуску и обращению долговых инструментов, инструментов имущественной собственности, а также их производных. К долговым инструментам относятся, прежде всего, облигации, векселя, их сертификаты. К инструментам имущественной собственности – все виды акций, а к их производным – опционы, фьючерсы и другие аналогичные ценные бумаги. Таким образом, рынок инструментов займа, будучи элементом кредитного рынка, является сферой отношений, касающихся заёмного капитала, в то время как рынок инструментов собственности касается отношений относительно имущественного капитала, то есть паевых взносов владельцев в уставных фондах предприятий. Рынок ценных бумаг можно разделить на первичный и вторичный, биржевой и внебиржевой.

Первичный рынок ценных бумаг – это рынок первых и повторных эмиссий (выпусков) ценных бумаг, на котором осуществляется их начальное, первичное размещение среди инвесторов. Есть рамки первичного рынка, которые фактически ограничиваются первым актом купли-продажи той или иной ценной бумаги. На этой стадии эмитент (организация, выпустившая акции) передает имущественные права на свою собственность (или часть собственности) другим лицам, получая взамен денежные средства для инвестиций. Таким образом, первичный рынок – это рынок, на котором размещаются впервые выпущенные бумаги. Здесь происходят мобилизация денежных средств акционерными обществами (путем продажи акций) и займ средств предприятиями и государством (путем продажи облигаций).

Продажа ценных бумаг может быть прямой и косвенной.

Прямая продажа – это публичная реализация ценных бумаг населению и юридическим лицам или незначительному количеству инвесторов.

Косвенная продажа – это реализация ценных бумаг через посредника, которым является банк или брокерская контора. Как правило, большинство ценных бумаг (следовательно, и имущественные права, выраженные в них) со временем переходит от одного владельца к другому – происходят следующая их купля-продажа, другие операции, зависящие и, в свою очередь, влияющие на конъюнктуру рынка. Другими словами, ценные бумаги поступают в обращение. Обращение ценных бумаг – это прерогатива вторичного рынка.

Вторичный рынок ценных бумаг – это рынок, на котором продаются и покупаются выпущенные ранее ценные бумаги. Здесь происходит смена собственника этих бумаг. С точки зрения организации вторичный рынок делится на централизованный и децентрализованный. Формой централизованного рынка ценных бумаг является фондовая биржа, на которой постоянно оборачиваются ценные бумаги, но не все, а лишь допущенные к обращению биржевыми комитетами.

Децентрализованный рынок ценных бумаг – это рынок, на котором оборачиваются как допущенные, так и недопущенные к обращению на фондовых биржах ценные бумаги. Этот рынок состоит из значительного количества брокерско-дилерских фирм, разбросанных по всей территории. Одна из важнейших задач первичного рынка заключается в том, чтобы свести к минимуму риск инвестора. На это направлены государственные законодательные и нормативные акты, регулирующие деятельность рынка, требования эмиссии, регистрации ценных бумаг и соответствующих данных в финансовых органах и т. п.

Основной целью вторичного рынка является обеспечение ликвидности ценных бумаг, то есть создание условий для широкой торговли ими. Это, в свою очередь, дает возможность владельцу ценных бумаг реализовать их в кратчайшие сроки при незначительных вариациях курсов и невысоких затратах на их продажу.

Биржевой рынок неразрывно связан с термином «фондовая биржа», собственно, эти определения тождественны. Под ними понимают рынок с высоким уровнем организации (как правило, вторичный), максимально способствующий повышению мобильности капитала и формированию реальных рыночных цен на финансовые вложения, находящиеся в обращении. Фондовая биржа является важным элементом биржевого рынка.

Фондовая биржа – это организация, созданная для обеспечения выгодных условий свободной купли-продажи ценных бумаг по рыночным ценам на регулярной и упорядоченной основе. Классическая биржа – это аукцион, где торговля происходит с помощью обмена устными инструкциями между трейдерами (представителями брокерских фирм в торговой зоне биржи). Ключевым понятием является ликвидность (способность рынка поглотить определенное количество ценных бумаг при данном изменении цены на эти бумаги).

Задача биржи – поддерживать ликвидность, чтобы торговля проходила без сбоев (сбои могут вызвать панику среди инвесторов, что является опасным для экономики в целом). Ликвидность тем выше, чем больше участников купли-продажи. Для работы на фондовой бирже инвестиционный дилер и брокер должны зарегистрироваться. Затем они должны купить «место» для своих трейдеров. Место – ценный актив фирмы, который покупается или на самой бирже или у фирм, владеющих биржевым местом.

Особое место на фондовой бирже занимает операция «листинг». Акции нового выпуска проходят подписку в инвестиционных дилеров, затем они реализуются между ними. Только после того как акции были распроданы дилерами и получены доказательства их удовлетворительного размещения, акции попадают в список котировки («лист») одной или нескольких бирж. Процедура включения акций в этот список называется листингом.

Котировка – это определение курсов (то есть цены) ценных бумаг, осуществляющиеся путем наблюдения за спросом и предложениями, сопоставления лимитов цен заказов на покупку и продажу ценных бумаг и установления оптимальной цены (курса дня), при которой выполняется наибольшее количество заказов, осуществляется крупнейший объем ценных бумаг. Котировка – это одна из главных функций фондовой биржи, а также одна из основных биржевых операций. По результатам котировки определяется состояние рынка именно по каждой отдельной ценной бумаге.

Внебиржевой рынок охватывает, как видим из его названия, операции с ценными бумагами вне биржи. В большинстве случаев на этом рынке происходят первичное размещение, а также перепродажа ценных бумаг тех эмитентов, которые не желают или по объективным причинам не могут выставить свои активы на бирже. Таким образом, современный рынок ценных бумаг состоит из биржевого, а также внебиржевого оборотов. В свою очередь, внебиржевой оборот делится на организованный и неорганизованный. Организованный оборот находится под контролем саморегулируемых органов, членами которых являются посредники этих рынков. На внебиржевом рынке посредники являются одновременно и брокерами, и дилерами.

Дилеры покупают ценные бумаги за свой счет в виде запаса, а затем продают с учетом рыночной ситуации.

Брокер – это торговый посредник, действующий по поручению и за счёт клиентов, получая от них вознаграждение.

После того как подписан контракт о купле-продаже ценных бумаг, необходимо, чтобы информация, которой обладают непосредственные исполнители, была проверена и поступила к клиентам, а затем произошли оплата ценных бумаг покупателем и представление их продавцом. Подтверждением и расчётами по контрактам с ценными бумагами занимаются специальные организации – клиринговые компании.

Кроме того, ряд учреждений, называемых депозитариями, осуществляет хранение ценных бумаг и учёт их владельцев. Сейчас во многих странах, в том числе и в Украине, созданы централизованные депозитарии.

Кроме приведенной выше классификации, рынок ценных бумаг можно дифференцировать еще по следующим признакам (по каждому признаку рынок делится на сегменты):

- по категориям эмитентов (рынок ценных бумаг корпораций, рынок государственных ценных бумаг и т. п.);
- по срокам выпуска (рынок ценных бумаг без установленного срока оборота, рынок ценных бумаг с установленным сроком оборота, рынок бессрочных ценных бумаг и т. п.);
- по территории распространения (международный, национальный, региональный);
- по видам (категориям) ценных бумаг (рынок акций, в том числе по их видам, облигаций, других ценных бумаг).

14.2. Зарождение и развитие фондовых бирж в мире

Слово «фонд» широко используется для определения различных по содержанию экономических понятий, но чаще – для определения суммы денежных или материальных ценностей, имеющих целевое назначение (основные и

оборотные фонды, фонд заработной платы, фонд развития производства, фонд накопления, амортизационный фонд, пенсионный фонд и др.). Так же называют и совокупность ценных бумаг. Поэтому рынок, на котором обращаются (продаются и покупаются) ценные бумаги, называется фондовым.

На латинском «*fundus*», на французском языке «*fond*» в переводе это основа, основание, почва. Более трехсот лет назад этот термин позаимствовала экономика. С начала его применяли как название капитала, имеющее определенное целевое назначение. В Англии, например, фондовые капиталы направлялись сначала на погашение государственных займов, а позже они использовались на содержание правительственных учреждений. В Германии и России в XIX в. термин «фонды» приобрел новое значение: так стали называть билеты государственных займов, облигации и в целом бумаги, дающие постоянный доход в форме процентов. Впоследствии это название распространилось на акции и в целом на все ценные бумаги. Сегодня термины «фондовый рынок» и «рынок ценных бумаг» стали почти синонимами.

Появление ценных бумаг и совершение с ними различных финансовых операций имеют в Европе свою историю. Пробразом фондовых операций стал процесс обмена валюты на другую между торговцами на ярмарках. Вследствие роста торговли и увеличения количества заключенных срочных сделок объектом финансовых операций постепенно стали не только деньги, но и долговые документы в форме долгосрочных расписок – векселей. Вексель – первая классическая ценная бумага, положившая начало возникновению и развитию фондового рынка.

В Европе с XVI века с развитием капиталистического производства прогрессировала торговля, менявшая свои формы, охватывавшая все более отдаленные рынки. С развитием торговли происходило становление денежной и

финансово-кредитной системы. Кредитные операции охватили безналичный перевод денег. Роль наличных стали играть расписки менял (которые занимались обменом денег, кредитными операциями и ростовщичеством), то есть выдавался вексель, по которому его агент в определенном месте выдавал той или иной особе сумму, которую она предварительно внесла.

Обменные конторы стали называться банками. Банки накапливали значительные суммы средств. Если к развитию капитализма ростовщический капитал в основном кредитовал престижные расходы феодалов: покупку предметов роскоши, военные расходы государства, то новоявленные банковские конторы, накопив большой капитал, начали создавать собственные торговые и промышленные предприятия, а богатые купцы направляли свободный капитал в кредитно-ростовщическую сферу. Так стали возникать торгово-банковско-ростовщические учреждения, игравшие значительную роль в становлении рыночных отношений, переходе от экономики феодального хозяйства к мануфактурному периоду мировой экономики и становлению индустриального общества.

Достижения стран в развитии промышленности и сельского хозяйства привели к значительному росту объемов производства и товарооборота. Вместе с тем для растущего товарооборота не хватало золота и серебра как средства обращения и платежа. Великие географические открытия привели к образованию мирового рынка. Для установления стабильных экономических связей между Западной Европой и открытыми землями требовались изменения в методах осуществления международной торговли. Образовались торговые компании, начавшие активно завоевывать новые рынки. В XVI веке объемы мировой торговли значительно увеличились, и это объективно повлияло на возникновение бирж.

Сначала сделки с ценными бумагами осуществлялись на товарных биржах и других оптовых рынках, но со временем возникла необходимость улучшения такого рода операций – сформировался рынок бумажных фондовых ценностей.

Начало эпохи великих географических открытий послужило толчком для формирования организованной торговли ценными бумагами и появления их классических типов. Организация морских экспедиций и крупных торговых караванов в страны Нового света потребовала значительных денежных вложений. Это обусловило объединяться купцов, судовладельцев, банкиров, промышленников в общества для финансирования совместного проекта с целью достижения необходимого размера капитала. Внесение денежного или материального пая оформлялось специальным документом, который удостоверял право собственности на свою долю в общем капитале и право на получение части прибыли в случае удачного совместного предприятия. Этот документ получил название «акция», а объединение вкладчиков стало называться акционерным, или, что одно и то же, на севере Европы называлось компанией или языково искаженным – «кумпанство» (может отсюда появились украинские термины – «кум», «кумовство»). Известны первые в мире акционерные общества – Голландская и Английская Ост-Индийская компании.

Позднее стали появляться и правительственные ценные бумаги – казначейские векселя и облигации, ставшие объектом купли-продажи на товарных биржах. Впервые торги ценными бумагами правительств Голландии, Германии, Франции, Англии, Бельгии, Испании прошли в Антверпене в XVI веке. Первые формы торговых (товарных) и валютных бирж появились уже в XVI веке в Италии (Венеции, Генуе, Флоренции), а также в крупных торговых городах других стран Западной Европы – Антверпене (1531, Бельгия), Лионе (1545, Франция), Гамбурге (1558, Германия), Лондоне (1566,

Англия), Амстердаме (1608, Нидерланды или Голландия), Бремене (1613, Германия).

Как уже упоминалось, первые акционерные общества, или, как они себя именовали, компании, были образованы в Англии и Голландии (Британская Ост-Индийская и Голландская Ост-Индийская компании). Деятельность их и других акционерных компаний все больше нуждалась в решении вопроса, каким образом и в каком месте заключать сделки по инвестициям, то есть дополнительно привлекать финансовые ресурсы. Как ответ на эту потребность в 1773 году (по другим источникам – в 1770) была основана первая в мире фондовая биржа – Лондонская. Хотя по одним историческим источникам считается, что старейшей биржей была Амстердамская фондовая биржа, основанная в 1642 году, другим – Антверпенская, образованная в 1531 году. До появления фондовых бирж операции с ценными бумагами конечно осуществлялись, но на товарных биржах. Теперь же главные позиции на фондовых биржевых торгах занимали акции и облигации, в основном частных компаний. Амстердамская фондовая биржа играла в XVII в. главную роль. Здесь осуществлялись котировки почти всех типов ценных бумаг различных эмитентов из многих стран.

С появлением фондовых бирж главное заключается в том, что купцы, бросив те дела, которыми они занимались до этого исторически, начали на профессиональном уровне заниматься покупкой и продажей долей компаний, то есть торговлей акциями. Они выполняли функции брокеров, на которых основывается деятельность современных брокеров.

Активизация рынка фондовых ценностей и бурный рост биржевой торговли приходится на XVIII век. Во второй половине XVIII века на первое место в Европе выходит Лондонская фондовая биржа (1773 год).

Первая фондовая биржа в Америке возникла в 1791 году в Филадельфии. Но в США началом функционирования

фондовой биржи считается 1792 год. В 1792 году двадцать четыре нью-йоркских брокера, работавшие с финансовыми инструментами и заключавшие сделки, как и их лондонские коллеги, в кофейнях (самая известная – кофейня «Тонтин»), подписали «соглашение под платаном» (Buttonwood Agreement) о создании Нью-Йоркской фондовой биржи. Основными положениями этого соглашения стали ведение финансовых операций не только между членами фондовой биржи и фиксированный размер комиссионных (последнее положение было отменено лишь в 1975 г.).

Между фондовыми биржами разных стран формировались тесные взаимосвязи. Однако национальные финансовые рынки и фондовые биржи разных стран приобретали характерные для них индивидуальные черты и особенности, что обусловлено исключительностью экономики каждой отдельной страны.

В конце XVII – начале XIX вв. роль фондовых бирж возрастает. Идёт процесс первоначального накопления капитала. В странах Европы и Америки появляются первые акционерные банки и промышленные корпорации, хотя тогда операции с ценными бумагами не осуществляли большого влияния на экономические процессы. Фондовые биржи не сразу, а постепенно входили в систему финансово-экономических отношений, становились важным элементом всего хозяйственного механизма государства. Стихия рынка свободной конкуренции обеспечивала почти неограниченное переливание больших денежных средств из отрасли в отрасль, минуя государственное распределение, через фондовую биржу и сферу кредитования.

Такой интенсивный рост общественного производства, существенно превышающий спрос, привел к значительному подъему жизненного уровня, а также к изменению роли финансового капитала в системе экономических отношений. Данный период характеризуется как период неорганизован-

ного «дикого» фондового рынка. В то время почти отсутствовало законодательство, которое бы определяло те или иные хозяйственные операции, также не были сформированы органы регулирования, большинство операций не регистрировалось.

На рубеже XX века мировой рынок финансовых активов начинает заметно меняться. С возникновением монополий, крупных объединений предприятий и увеличением эмиссии ценных бумаг росли как биржевые, так и внебиржевые обороты финансовых активов. Наибольшую роль при этом играли коммерческие банки, осуществлявшие первичное размещение акций корпораций. Фондовый рынок становился все более регулируемым. Особенно широкое развитие получил рынок ценных бумаг в США. Он превзошел в своем развитии европейский, на нём сложился более современный на то время механизм осуществления финансовых операций, и до сих пор он по праву считается наиболее организованным и влиятельным рынком ценных бумаг.

Однако фондовый рынок, к сожалению, не может развиваться без кризисов и потрясений. Особенно страшным и грандиозным по своим последствиям был биржевой кризис 1929 года, когда падение курса на Нью-Йоркской фондовой бирже привело к мировому экономическому кризису.

После кризиса 1929–1933 годов правительства большинства стран, пережившие кризис, взяли курс на проведение экономических реформ. В связи с этим резко возросла роль государства в экономике. В США в 1933 году был принят закон о ценных бумагах, и постепенно фондовый рынок приобрёл свой современный вид.

На фондовый рынок существенное влияние осуществляли войны, политическая нестабильность, экономические депрессии. В эти периоды жизнь на фондовых биржах замирала, эмиссия ценных бумаг сокращалась,

количество операций уменьшалось. Однако любое оживление экономики сразу проявлялось на объеме фондовых операций, и соответственно рынок ценных бумаг всегда служил и служит индикатором финансово-экономического здоровья государства.

В 60-е годы XX в. на мировом фондовом рынке заметным становится новый всплеск биржевой активности. Европа оправилась от последствий Второй мировой войны, стабилизировалась промышленность, появились новые наукоемкие производства. Механизм фондовой биржи способствовал перераспределению денежных средств в пользу отраслей, обеспечивающих наибольшую норму прибыли. С помощью фондовой биржи огромные средства, собранные банками и другими расчетно-кредитными учреждениями, направлялись на финансирование наиболее эффективных экономических программ, изобретений и внедрение новых технологий. В этот период происходит также бурный рост международных операций с ценными бумагами.

К концу 70-х годов XX в. финансовые рынки стран с развитой рыночной экономикой уже представляли собой сложное образование с усовершенствованным механизмом, с разветвленной сетью вспомогательных структур, а также тесными международными связями. Огромную роль на мировой арене стали играть транснациональные промышленные и банковские корпорации, аккумулировавшие значительные денежные средства и проводившие политику экспорта капитала.

В 80–90-е годы XX века международная торговля ценными бумагами возросла в десятки раз по сравнению с послевоенным периодом. В обращении появились евроакции и еврооблигации (евробонды), ставшие главным объектом сделок на мировом финансовом рынке.

В первое десятилетие XXI века глобализация экономических отношений привела к тому, что национальные рынки финансовых активов функционируют в тесной взаимосвязи друг с другом. Эмиссия ценных бумаг достигла таких размеров, что в результате международный фондовый рынок стал важным элементом мировой экономики.

Подтверждением мировой глобализации фондового рынка как равноправного фактора мировой экономики являются последствия мирового финансового кризиса, началом которого стал октябрь 2007 года.

По данным американской компании Wilshire Associates Incorporated (WAI), занимавшейся расчетом фондового индекса DJ Wilshire-5000 на базе 5 000 компаний, акции которых обращаются на Нью-Йоркской фондовой бирже, за 2008 год средняя биржевая капитализация американских ценных бумаг только на Нью-Йоркской бирже снизилась на 41,32 %, или на 7,3 триллиона долларов. За 2009 год мировая капитализация биржевых рынков снизилась более чем на 40 %. (www.Liga.Net). В совокупности мировые фондовые рынки потеряли по состоянию на конец 2010 года около \$ 30 трлн.

В 2011 году наблюдалось колебание в сегментах мирового биржевого рынка до 10 %, но в общем фондовый рынок так и продолжал катиться вниз, потеряв в среднем еще 15–20 %. Но с начала 2012 года биржевые индексы США продемонстрировали рост в пределах 0,12–0,26 %.

Тесные связи национальных рынков финансовых ценностей с общим рынком мирового экономического сообщества проявляются в глубокой взаимосвязи всех крупнейших стран мира. Колебания курсов акций и других финансовых активов на биржах одних стран обязательно отражаются через биржевой механизм на рыночной конъюнктуре других.

14.3. Крупнейшие фондовые биржи мира

Нью-Йоркская фондовая биржа, New York Stock Exchange (NYSE)

Торговая площадка NYSE расположена по адресу Wall Street 11 и состоит из пяти торговых залов, в которых и происходит торговля акциями крупнейших национальных и зарубежных компаний. NYSE – символ финансовой мощи США и финансовой индустрии в целом. На бирже рассчитываются всемирно известный индекс Доу – Джонса для акций промышленных компаний (англ. Dow Jones Industrial Average), а также индекс NYSE Composite. Эта биржа занимает второе место по посещаемости туристами исторических мест Нью-Йорка.

Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE) начала функционировать 17 мая 1792 года. К 1817 году на Нью-Йоркской фондовой бирже проводились операции с акциями тридцати компаний. С открытием торгов брокеры выставляли цены на покупку и продажу акций с личных, строго отведенных каждому, мест в операционном зале биржи. В далеком 1800 году место стоило 25 \$, а в конце XX века – более \$ 2 млн. Например, в декабре 1999 года стоимость места достигла \$ 2,6 млн. На сегодняшний день большая часть из 1 366 мест находится в собственности у крупных финансовых фирм и специалистов.

В 1971 году NYSE была оформлена как некоммерческая корпорация.

Седьмого марта 2006 года в результате слияния с электронной биржей Archipelago Holdings корпорация стала называться «NYSE Group» и была оформлена, уже снова, как коммерческая организация, ее акции были размещены на бирже под символом (тиккером) NYX. Торги акциями «NYSE Group» происходят на самой бирже и впервые за историю биржи предлагаются также и ее инвесторам.

В апреле 2007 года произошло объединение Нью-Йоркской фондовой биржи с европейской фондовой биржей Euronext. После объединения управление NYSE осуществляется Советом директоров, который включает председателя, президента, десять членов биржи и десять представителей деловых кругов.

Листинг (англ. *listing* – внесение ценных бумаг в список, по которому они котируются на фондовой бирже) на Нью-Йоркской фондовой бирже имеют около 3 000 компаний, из которых около 500 – иностранные компании из более 50 стран. Компании, прошедшие листинг, считают себя более надежными, устойчивыми компаниями, так называемые «Голубые фишки». Новые компании появляются в котировальных листах NYSE после публичного размещения собственных акций на бирже (англ. *initial public offering* – IPO). Для прохождения листинга компании обязаны соответствовать жестким финансовым и правовым требованиям биржи. Компании, прошедшие листинг, обязаны платить членские взносы.

Торговля ценными бумагами на бирже NYSE происходит в форме непрерывного аукциона. Для каждой ценной бумаги назначено определенное место в торговом зале. NYSE руководствуется набором правил и инструкций, гарантирующих надежную и эффективную торговлю миллиардами ценных бумаг ежедневно. Специалисты биржи с использованием передовых технологий выполняют заказы продавцов и покупателей, определяя цену на рынке согласно законам спроса и предложения.

Электронная фондовая биржа США – National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ)

Крупнейшая электронная фондовая биржа США. Была основана Национальной ассоциацией дилеров ценных бумаг (NASD) в 1971 году. На бирже обращаются акции около 3 300

американских и международных компаний из всех отраслей мировой экономики.

Около 54 % всех акций в США котируются на NASDAQ. Биржа принадлежит компании The Nasdaq Stock Market Inc., осуществляющей её управление. Акции этой компании торгуются под тиккером NDAQ.

Первые торги на NASDAQ Stock Market прошли 8 февраля 1971, и тогда это была первая электронная фондовая биржа в мире. На бирже NASDAQ операции проводятся через сложную компьютерную систему и телекоммуникационную сеть – так обеспечивается своевременная передача критической информации о ходе торгов всем конечным пользователям. Информация поступает на рабочие места торговцев ценными бумагами через различные информационные системы. Наиболее распространенная – «Рейтер». Также соглашения заключаются с помощью специализированных компьютерных систем. Наиболее мощной системой такого рода является система автоматического кодирования Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам, используемая в США [1]. Это электронная сеть, состоящая из более чем 120 тыс. терминалов. Рынок НАСДАК – второй в США и третий в мире. В 1990 оборот акций на НАСДАК составил 33 380 млн акций (Нью-Йоркская фондовая биржа – 39 665 млн акций).

Известный индекс биржи – Nasdaq-100 Index. Он включает 100 крупнейших национальных и зарубежных компаний, представленных на бирже, и основан на показателе капитализации компании. В него попали почти все компании-лидеры секторов рынка. Торговля осуществляется круглосуточно, а максимальная активность – с 16-30 до 23-00 по киевскому времени.

Американская фондовая биржа (AMEX)– одна из крупнейших региональных бирж США, расположена в Нью-Йорке. Начала историю своего развития в 1911 году, когда

нью-йоркские уличные торговцы акциями объединились в ассоциацию New York Curb Market Association. В 1953 году получила нынешнее название. После обвала рынка в 1987 году биржа ужесточила правила торгов, подняв уровень биржевой маржи (инструмент гарантийного обеспечения при торгах) и установив максимально допустимый уровень понижения цен на акции, после которого торги прекращаются. В начале 90-х годов XX в. AMEX первой в мире ввела систему электронных торгов с использованием беспроводных терминалов. В 1998 году биржа была куплена NASDAQ, однако в 2004 году участники AMEX выкупили площадку и остаются до сегодняшнего дня акционерами.

Основной индекс XAX (Amex Composite) отражает состояние акций и депозитарных расписок (ADR) всех компаний на бирже. В 50-е годы XX в. биржа пережила ряд скандалов, связанных с ценовыми манипуляциями и торговлей незарегистрированными акциями, а в 1972 году AMEX почти сравнялась с Нью-Йоркской фондовой биржей (NYSE) по листингу, но с появлением электронной биржи NASDAQ с AMEX начался отток компаний. Кризис продолжался около 10 лет, пока биржа не начала торговать гособлигациями, опционами, деривативами и допускать в листинг иностранные компании.

В США действуют и региональные фондовые биржи, такие как фондовая биржа Среднего Запада, Тихоокеанская, Филадельфийская, Бостонская фондовые биржи, фондовая биржа Цинциннати.

Лондонская фондовая биржа (англ. London Stock Exchange, LSE) – одна из крупнейших и старейших бирж Европы. По объему торговли занимает первое место в мире, опережая Токийскую и Нью-Йоркскую фондовые биржи.

Официально основана в 1801 году, однако ее история началась еще в 1570 году, когда королевский финансовый агент и советник Томас Грешем создал Королевскую биржу за

свои деньги. Лондонская биржа является акционерным обществом, акции которой на ней же и котируются. Рынок акций на лондонской бирже делится на: основной (англ. *main, official*), куда допускаются компании, соответствующие требованиям Управления по финансовому регулированию и надзору Великобритании (англ. The Financial Services Authority, FSA), и альтернативный (англ. Alternative Investments Market, AIM) с менее жесткими требованиями. На альтернативной площадке котируются акции более молодых и инновационных компаний. Альтернативная площадка (AIM) была создана в 1995 году.

Лондонская биржа считается самой интернациональной – до 50 % международной торговли акциями происходит на ее торговых площадках.

На Лондонской бирже котируются акции более 520 международных компаний общей рыночной стоимостью 4 700 000 000 000 долларов. На лондонском рынке самый высокий в мире показатель объема торговли международными акциями. На Лондонской бирже котируются более 7 700 еврооблигаций, в том числе и еврооблигации Украины. В среднем за один день на бирже заключается 8 220,0 тысяч контрактов, из которых фьючерсные составляют 680,0 тысяч, опционные – 142 000. Средняя величина позиции объема торгов составляет 6,4 миллиона долларов.

В июне 2007 года Лондонская фондовая биржа (LSE) и итальянская Borsa Italiana SpA (ISE) совместно заявили о слиянии. В ходе сделки была создана компания стоимостью в 5,8 миллиарда евро.

На площадке AIM в 2007 году было проведено листинг компании FERREXPO. Основным активом этой компании является украинская компания Полтавский горно-обогатительный комбинат. Проведение листинга Ferrexpo стало первым IPO украинской компании на внешнем рынке финансовых ресурсов.

Euronext. Первая международная европейская биржа, объединяющая рынки, где проводятся торги по акциям и производным финансовым инструментам Бельгии, Франции, Нидерландов, Португалии и Великобритании. В дополнение к акциям и деривативам, группа компаний Euronext предоставляет услуги клиринга и финансовую информацию. По объемам капитализации Euronext является одной из ведущих бирж мира.

Euronext была создана 22 сентября 2000 в результате слияния Амстердамской, Брюссельской и Парижской фондовых бирж с целью предоставить объединенной бирже преимущество на финансовом рынке Европы. В декабре 2001 года Euronext приобрела акции Лондонской международной биржи финансовых фьючерсов и опционов (LIFFE), став ее владельцем. Начиная с 2003 года, производные инструменты, торгуемые на всех дочерних биржах, торгуются в системе LIFFECONNECT – электронной трейдинговой платформе LIFFE. В 2002 году группа слилась с Португальской фондовой биржей, которая была впоследствии переименована в Euronext Lisbon. По итогам торгов формируется один из наиболее важных индексов международной экономики Euronext 100.

Euronext представляет доступ к торгам на следующие инструменты: – акции, опционы и фьючерсы на акции, варранты и сертификаты, всевозможные индексы и фьючерсы на них (CAC 40, FTSE 100), облигации (государственные и корпоративные), свопы, фьючерсы на облигации, иностранную валюту, товарные фьючерсы и опционы на какао, кукурузу, картофель, сахар.

Франкфуртская фондовая биржа – крупнейшая биржа Германии и одна из крупнейших бирж мира. Оператором торговой площадки выступает Deutsche Boerse Group AG.

Свою историю Франкфуртская фондовая биржа начала в 1585 году, когда торговцы приняли единые обменные курсы

валют во Франкфурте-на-Майне, который к тому времени стал одним из крупнейших европейских торговых центров. Лидирующие позиции в Германии биржа занимает с 1949 года. Под контроль Deutsche Boerse Group AG была передана в 1993 году.

Фондовая площадка Франкфурта признана одной из самых инновационных в мире, поскольку она предлагает инвесторам новейшие решения для их эффективной деятельности. Биржа поддерживает связи с инвесторами всего мира, при этом их количество увеличивается с каждым годом. В последнее время стала меняться структура инвесторов. Если до 2000 года на бирже присутствовали в основном немецкие инвесторы, то сейчас присутствуют капиталовкладчики из США, Великобритании, Франции, Нидерландов, Швейцарии и других стран.

Франкфуртская фондовая биржа предлагает наименьшую общую стоимость первичного размещения акций по сравнению с другими фондовыми площадками мира. Эта площадка предоставляет компаниям, желающим выйти на международные рынки капитала, эффективный с точки зрения временных и финансовых затрат, механизм осуществления ИРО. Биржа выдвигает не слишком жесткие требования листинга. Однако одним из необходимых требований является прозрачность компании. Листинг является равноправным для всех компаний независимо от их капитализации и торговой истории.

Торговля на Франкфуртской фондовой бирже проводится на трех рынках: официальном рынке, где проходят операции с государственными облигациями и ценными бумагами крупнейших компаний; регулируемом рынке – с ценными бумагами компаний с меньшей капитализацией; рынка внебиржевого обращения – с ценными бумагами новых и небольших компаний.

Ведущим индексом Франкфуртской фондовой биржи является DAX (Deutscher Aktienindex), отражающий цены на акции 30 крупнейших немецких компаний и выступает барометром немецкой экономики.

Мадридская фондовая биржа (Madrid Stock Exchange). Крупнейшая биржа Испании среди других региональных бирж в Барселоне, Бильбао и Валенсии, торгующих акциями, конвертируемыми облигациями, а также ценными бумагами с фиксированной доходностью.

Основной индекс Мадридской фондовой биржи – Madrid Stock Exchange General Index, – широко используется банками, компаниями коммунального хозяйства, компаниями в области коммуникаций и учитывает частоту сделок и ликвидность. Сделки осуществляются через электронную систему торгов, которая впервые была апробована на фондовой бирже Торонто (Toronto Stock Exchange).

Швейцарские фондовые биржи. Занимая восьмое место в мировой рыночной капитализации, три фондовые биржи Швейцарии, такие как Цюрихская, Женевская и Базельская, имеют большое влияние на мировую финансовую активность. Недаром швейцарский франк является одной из самых стабильных денежных единиц мира.

Токийская фондовая биржа (Tokyo Stock Exchange, TSE). Биржа была создана в 1949 году. В 1982 году на бирже была введена автоматизированная система принятия и исполнения заявок CORES, проводившей операции с любыми акциями. Система биржевой торговли на Токийской фондовой бирже отличается от систем биржевой торговли в США и Великобритании. Ведущую роль на бирже играют сайтори – посредники, принимающие заявки от фирм на бирже и не имеющие права проводить операции за свой счет. Такая ситуация наблюдалась до 1998 года. В 1999 и 2005 годах биржа несколько раз прекращала торги через обновление компьютерного обеспечения. Сегодня на бирже торгуют

преимущественно акциями первого и второго эшелонов, а также незначительная доля приходится на облигации и опционы TOPIX. Основными игроками являются институциональные инвесторы – 80 % акций, а остальные 20 % – частные инвесторы. На долю Токийской биржи приходится около 80 % биржевой торговли Японии.

В 2005 году Токийская биржа заняла почетное второе место в мировой классификации крупнейших фондовых площадок мира. В ее состав вошли 2 500 компаний с капитализацией в 3 трлн долл. США.

Ведущими индексами Токийской биржи являются TOPIX и NIKKEI. Существует также ряд индексов компаний с малой, средней и большой капитализацией, а также индексы отраслей – телекоммуникации, финансовый, банковский, металлургии и др.

В Японии существует еще семь других фондовых бирж, наиболее важные из которых расположены в Осаке и Нагое.

Токийская фондовая биржа (TSE) соревнуется с Нью-Йоркской и Лондонской фондовыми биржами за звание крупнейшей в мире. Ежедневный объем торговли составляет от 200 до 250 миллионов акций. Их годовой объем составляет более 1,0 триллиона долларов США.

Шанхайская фондовая биржа (Shanghai Stock Exchange, SSE)– крупнейшая торговая площадка Китая, одна из лидирующих азиатских бирж. Свою историю начала еще с XIX века . В 1891 году начался стремительный рост цен на акции угольных компаний. Зарубежные предприниматели, по законам того времени, не могли покупать акции китайских эмитентов, основали Ассоциацию шанхайских брокеров, через которую и покупали необходимые ценные бумаги. В 1895 году вступили в силу новые законы, позволявшие покупать акции китайских компаний зарубежным брокерам. Но до сих пор Ассоциация китайских брокеров доказывает свою эффективность, и поэтому было принято решение ее не ликвидировать.

ровать. А уже через 9 лет Ассоциация китайских брокеров была переименована в Шанхайскую фондовую биржу.

Торги на Шанхайской фондовой бирже достигли своего максимума в 2001 году. Капитализация биржи достигла 400 млрд долл., но в последующие четыре года перегретый рынок постоянно снижался – в результате к 2005 году стоимость акций различных компаний уменьшилась почти в два раза. Поэтому в апреле 2005 года было принято решение запретить первичное размещение – нужно было сделать уже существующие акции ликвидными. В 2006 году биржа снова начала работать на полную мощность. Сразу, после снятия запрета на IPO на Шанхайской фондовой бирже разместил свои акции Промышленный и Коммерческий банк Китая (ICBC), что на тот момент стало крупнейшим первичным размещением в мире – банк продал акций на 21,9 млрд. долл..

Основным показателем финансовой устойчивости компаний-эмитентов является индекс SSE. Для его расчета используется средневзвешенная цена акций всех компаний, торгующих на бирже.

14.4. Фондовые биржи Украины

На середину 2012 года в Украине было официально зарегистрировано десять фондовых бирж (по данным Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, НКЦБФР), которые расположены в 2 городах: Киеве и Днепре (Днепропетровске). В других городах были только филиалы бирж. Эти 10 бирж (по состоянию на середину 2012 года) являлись лицензированными организаторами торгов в Украине. По состоянию на середину 2019 года в Украине насчитывается 5 фондовых бирж, имеющих лицензии на продолжение профессиональной деятельности на фондовом рынке: публичное акционерное общество «Украинская биржа»; публичное акционерное общество «Фондовая биржа

ПФТС»; публичное акционерное общество «Фондовая биржа «Перспектива»; частное акционерное общество «Фондовая биржа «ИННЕКС»; частное акционерное общество «Украинская межбанковская валютная биржа».

Ниже приведены хронологический за датой образования перечень и характеристика десяти фондовых бирж в Украине, существовавших в середине 2012 года.

1. Частное акционерное общество «Украинская фондовая биржа» (УФБ)

Биржа создана в соответствии с Законом Украины «О ценных бумагах и фондовой бирже» и зарегистрирована Постановлением Кабинета Министров Украины 29 октября 1991 года. На начало 2014 года УФБ это – акционерное общество закрытого типа, уставный фонд которого распределён на 222 простые именные акции, размещённые исключительно среди юридических лиц.

Количество филиалов – 3:

– Ивано-Франковский филиал (г. Ивано-Франковск, ул. Шевченко, 9);

– Крымский филиал (Автономная Республика Крым, г. Симферополь, ул. Глинки, д.74);

– Восточно-Украинский филиал (г. Харьков, ул. Мироносицкая, 60).

Официальное печатное издание – Информационный выпуск «Гермес» в финансово-экономическом еженедельнике «УКРАИНА BUSINESS».

Официальный сайт – www.ukrse.com.ua или <http://ukrse.kiev.ua>. По состоянию на середину 2012 г. – адрес: г. Киев, переулок Рыльский, 10.

2. Частное акционерное общество «Украинская межбанковская валютная биржа» (УМВБ)

Украинская межбанковская валютная биржа (Ukrainian Interbank Currency Exchange) была основана 21 июля 1993 года. Учредителями биржи стали 40 мощнейших в то время

коммерческих банков Украины. С 1993 года функционировала как организатор торгов исключительно на валютном рынке (*forex*), но с 1997 года она стала организовывать торги и на фондовом рынке.

В течение всего периода своего развития УМВБ была организатором торговли в широком спектре биржевых инструментов: валютой (в том числе валютные фьючерсные контракты – USD, DEM, RUR), акциями приватизирующихся предприятий, облигациями внутреннего государственного займа, векселями банковских металлов, энергоресурсами, нефтепродуктами и т. д.

На данном этапе ЗАО «УМВБ» проводит торги такими инструментами: в товарном сегменте – энергоресурсами (нефть, газовый конденсат, стабильный газовый бензин), в фондовом сегменте – акциями приватизирующихся предприятий, которые приватизируются. В ноябре 2003 года УМВБ начала торги фьючерсными контрактами, базовым активом которых являются курсы иностранных валют, кросс-курсы иностранных валют, а также цена нефтяной корзины УМВБ.

С 20 июня в 2002 году в связи с требованиями законодательства оптовая торговля банковскими металлами (золото, серебро, платина, палладий) переведена на площадку дочерней структуры «УМВБ» – Универсальной товарной биржи «Контрактный дом УМВБ». Она была зарегистрирована 26 декабря 2001 года. В настоящее время УТД «Контрактный дом УМВБ» является единственным организатором оптовой торговли банковскими металлами в Украине. На данном этапе товарная биржа приступила к организации биржевого рынка товарных ресурсов.

Официальный сайт – www.uice.com.ua. По состоянию на середину 2012 г. – адрес: г. Киев, ул. Межигорская, 1.

3. Публичное акционерное общество «Киевская международная фондовая биржа» (КМФБ)

Открытое АО (ныне – ПАО) «Киевская международная фондовая биржа» была зарегистрирована Постановлением Кабинета Министров Украины № 341 от 15 мая в 1995 году и Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку (ГКЦБФР) от 3 июля 1997 года. Учредителями биржи являются 27 негосударственных юридических лиц, среди которых ряд ведущих коммерческих банков и известных операторов фондового рынка Украины. Уставный фонд биржи – 1 500 000 грн, сформированный за счет простых именных акций номинальной стоимостью 10 грн. Биржа создана, как негосударственный рыночный институт общенационального значения для работы на рынке ценных бумаг, в основу организационной структуры которой положены мировые стандарты торговли, необходимые для обслуживания международных финансовых инструментов. Деятельность биржи осуществляется с использованием современной методологической и информационно-технической базы.

Начиная с июля 1996 года, биржа поддерживает приватизационные процессы в Украине путем проведения еженедельных аукционных торгов по продаже государственных пакетов акций приватизируемых предприятий. С июля 1998 года биржа начала действовать как саморегулируемая организация на фондовом рынке Украины и на начало 2014 года объединяла наибольшее количество профессиональных участников фондового рынка – 236 торговцев ценными бумагами.

Официальный сайт – www.kise.com.ua. По состоянию на середину 2012 г. – адрес: г. Киев, ул. Саксаганского, 36В.

4. Частное акционерное общество «Фондовая биржа «ИННЕКС»

В момент организации, 09.01.1996 года, согласно постановлению КМ Украины, это – Донецкая фондовая биржа (ДФБ). ДФБ – первая региональная фондовая биржа в Украине. Биржа с начала деятельности имеет свой

квалифицированный биржевой аппарат, удобный торговый зал и служебные помещения, оборудованные необходимыми техническими средствами.

Общим собранием акционеров акционерного общества «Донецкая фондовая биржа» в сентябре 2006 года принято решение об изменении местонахождения биржи, а также изменении наименования. Новое наименование – Частное акционерное общество «Фондовая биржа «ИННЕКС».

Зарегистрированный и фактически уплаченный размер уставного капитала – 15 млн грн.

Продолжительность торгового дня – с 10-00 до 16-00. Начало торговых сессий по продаже пакетов акций ОАО, принадлежащих государству, – по средам с 10-00 до 12-00. Начало торговых сессий на вторичном рынке на торгах «с голоса» – ежедневно в 11-00 и 14-00, в пятницу и предпраздничные дни – в 11-00 и 13-00.

Официальный сайт – www.innex-group.com. По состоянию на середину 2012 г. – адрес: г. Киев, ул. Московская, д. 43/11. «Фондовая биржа «ИННЕКС» имела филиал в Донецке – г. Донецк, ул. Университетская, 89.

5. Публичное акционерное общество «Фондовая биржа ПФТС» (ПФТС – Первая фондовая торговая система)

ПАО «Фондовая биржа ПФТС» осуществляет профессиональную деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг Украины. «Фондовая биржа ПФТС» на текущий момент является крупнейшим организатором торговли на рынке ценных бумаг в Украине. ПФТС работает в межрегиональной системе электронных торгов ценными бумагами в режиме реального времени.

Торговая система «Фондовой биржи ПФТС» функционирует с 1997 года и разработана на базе правил и технологий американской фондовой биржи NASDAQ. Сначала ПФТС расширяли – «Внебиржевая (укр. –

Позабіржова) фондовая торговая система». А в 2005 году организация была переименована в «Первую фондовую торговую систему», что не изменило сокращенную аббревиатуру «ПФТС». Торговая система ПФТС является комплексом организационных, нормативных, программно-аппаратных и технических решений. Технологически она состоит из «рынка котировок» и «рынка заявок». В системе котировок цены выставляют маркет-мейкеры, а в системе заявок цены могут выставлять все участники рынка.

Также в ПФТС проводятся аукционы по продаже ценных бумаг Фондом государственного имущества Украины, компаниями, проводящими первичное размещение (IPO – initial public offering) собственных ценных бумаг или, наоборот, распродающими собственные активы в ценных бумагах.

Членами «Фондовой биржи ПФТС» могут быть торговцы ценными бумагами, имеющие лицензию на право осуществления деятельности по торговле ценными бумагами, и члены Ассоциации ПФТС.

Доступ к торговой системе «Фондовой биржи ПФТС» осуществляется с помощью программного обеспечения ПФТС, установленного дополнительно на компьютер пользователя, в просмотрном или торговом режимах. В торговом режиме подключения к торговой системе ПФТС может осуществляться по физическому (линия непосредственной связи) или логическому (VPN) выделенному каналу. В случае подключения по логическому каналу подключение осуществляется через уполномоченного провайдера. В просмотрном режиме метод подключения не регламентируется. Кроме того, у пользователя есть возможность получения дополнительных услуг согласно Перечню услуг «Фондовой биржи ПФТС».

Индекс ПФТС иногда считают показателем всей финансовой ситуации в Украине.

Торги на ПФТС проходят в будние дни с 11:00 до 17:00 по киевскому времени.

Официальный сайт – <http://pfts.ua>. По состоянию на середину 2019 г. – адрес: г. Киев, ул. Шелковичная, 42–44 (6-й этаж).

6. Частное акционерное общество «Приднепровская фондовая биржа» (ПФБ)

Начала свою деятельность в 1999 году. В первый год своей деятельности достигла объема торгов 24,14 млн грн, что было лучшим стартовым показателем среди бирж, действовавших в то время. Впоследствии была переименована в «Фондовая биржа «Универсальная».

По количеству эмитентов ПФБ можно отнести к одной из самых маленьких в Украине.

В июне 2009 года с целью расширения профессиональной деятельности собранием акционеров ПФБ было принято решение об открытии филиалов в Донецке и Киеве.

Официальный сайт www.pse.com.ua. По состоянию на середину 2012 г. – адрес: г. Днепропетровск (сейчас Днепр), ул. Дзержинского, 33В.

7. Частное акционерное общество «Украинская международная фондовая биржа» (УМФБ)

АО «Украинская Международная Фондовая Биржа» зарегистрировано государственной администрацией г. Киева 26 октября 1999 и Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку Украины 5 декабря 2000 года.

Учредителями УМФБ являются 24 негосударственных юридических лица, среди которых несколько ведущих коммерческих банков и известных операторов фондового рынка Украины.

Уставный капитал биржи разделен на простые именные акции номинальной стоимостью 100 гривен каждая, и составляет 25 млн грн. Форма выпуска акций –

бездокументарная. Акционерами общества являются физические и юридические лица.

Биржа была создана как негосударственный рыночный институт общенационального значения для работы на рынке ценных бумаг.

Начиная с апреля 2002 года, биржа проводит еженедельные аукционные торги по продаже государственных пакетов акций приватизируемых предприятий.

УМФБ активно занимается также развитием вторичного рынка, где проводятся торги акциями открытых акционерных обществ и другими финансовыми инструментами между 30 брокерскими конторами биржи.

Перспективными направлениями работы УМФБ являются проведение листинга ценных бумаг и других финансовых инструментов украинских эмитентов, формирование института «голубых фишек» как одного из необходимых условий допуска к обращению ценных бумаг и других финансовых инструментов за рубежом, обеспечение прозрачности фондового рынка, достижение высоких устойчивых котировок на ценные бумаги Украины.

Официальный сайт – www.uise.com.ua. По состоянию на середину 2012 г. – адрес: г. Киев, ул. Саксаганского, 36В.

8. Публичное акционерное общество «Фондовая биржа «Перспектива»

ПАО «Фондовая биржа «Перспектива» создана в 2006 году (в то время ООО «ГИС «Перспектива») для организации массовых торгов ценными бумагами в Украине и внедрения интернет-трейдинга. Уставный капитал – 50 млн грн.

В апреле 2007 года на ООО «ГИС «Перспектива» апробированы первые в Украине активные торги по технологии рынка заявок. В январе 2008 года осуществлена государственная регистрация ОАО «Фондовая биржа «Перспектива», которое стало правопреемником ООО «ГИС «Перспектива». В марте 2008 года Государственный

департамент по вопросам связи и информатизации зарегистрировал центр сертификации ключей и внес ПАО «Фондовая биржа «Перспектива» в Реестр субъектов, предоставляющих услуги, связанные с электронной цифровой подписью.

В конце июня 2009 года проведены первые денежные расчеты по результатам торгов на ОАО «Фондовая биржа «Перспектива» через внутригосударственную небанковскую платежную систему «Расчетная фондовая система».

В июле 2009 года Центр сертификации ключей ПАО «Фондовая биржа «Перспектива» получил статус аккредитованного центра сертификации ключей. В декабре 2010 года Центр сертификации ключей ПАО «Коммуникационный фондовый центр», созданный путем преобразования и выделения из состава биржи, получил статус аккредитованного ЦСК. В январе 2011 года была начата реализация совместного проекта Международной финансовой корпорации (IFC) и ОАО «Фондовая биржа «Перспектива», целью которого являлось содействие развитию рынка финансовых активов в Украине через создание механизмов (инструментария и платформы) их секьюритизации. В марте 2011 года между Министерством финансов Украины и ОАО «Фондовая биржа «Перспектива» было заключено соглашение по урегулированию допуска государственных ценных бумаг к биржевым торгам и включения в биржевой реестр. В августе 2011 года зарегистрированы Правила срочного рынка ОАО «Фондовая биржа «Перспектива» и спецификации срочных контрактов на Украинский индекс ставок по депозитам физических лиц (Индекс UIRD), на индекс Украинской облигаций (Индекс UB), на поставку ОВГЗ; согласована методика индекса украинских облигаций.

Официальный сайт – www.fbr.com.ua. По состоянию на середину 2012 г. – адрес: г. Днепропетровск (сейчас Днепр), ул. Ленина, 30.

9. Публичное акционерное общество «Восточно-европейская фондовая биржа» (ВЕФБ)

ПАО «Восточно-европейская фондовая биржа» создано в ноябре 2007 года. Учредителями биржи были 21 торговец ценными бумагами.

Для обеспечения надежной деятельности ВЕФБ сформирован уставный фонд денежными средствами в размере 50 млн грн.

ПАО «Восточно-европейская фондовая биржа» создано с целью дальнейшего развития фондового рынка Украины путем увеличения как отечественных, так и иностранных инвестиций в экономику Украины в условиях присоединения нашего государства к Всемирной торговой организации.

Коллектив сотрудников биржи состоит из специалистов, имеющих большой опыт работы с крупными инвесторами как в Украине, так и за ее пределами. Кроме того, биржа имеет современное оборудование и соответствующее программное обеспечение для организации и проведения биржевых торгов на мировом уровне. В планах ВЕФБ – реализация механизмов клиринговых взаиморасчетов через создание соответствующего банка.

Официальный сайт – www.eese.com.ua. По состоянию на середину 2012 г. – адрес: г. Киев, ул. Боженко, 86.

10. Публичное акционерное общество «Украинская биржа» (УБ)

В мае 2008 года крупнейшие в то время участники украинского рынка ценных бумаг подписали договор с ОАО «Фондовая биржа РТС» (Российская Федерация) о создании в Киеве новой биржи в форме открытого акционерного общества (новая аббревиатура – публичное акционерное общество, сокращенно ПАО). Такая форма собственности была выбрана для обеспечения с самых первых дней максимальной прозрачности корпоративного управления. Учредительное собрание акционеров в сентябре того же года

утвердило итоги размещения акций, из которых 51 % выкупили украинские торговцы.

Днем рождения биржи можно считать 2 октября 2008 года, когда ОАО «Украинская биржа» была зарегистрирована как юридическое лицо с уставным капиталом 12 млн грн. Биржевые правила были зарегистрированы уже в ноябре, а 16 декабря 2008 Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку Украины (ГКЦБФР) приняла решение о выдаче лицензии ОАО «Украинская биржа» на право осуществления деятельности по организации торгов ценными бумагами.

Основная цель создания биржи заключается в повышении конкурентоспособности финансового рынка Украины и создании условий для привлечения в экономику страны не только иностранного, но и внутреннего капитала.

Необходимым условием для этого является построение и развитие современного, надежного рынка украинских ценных бумаг и производных финансовых инструментов, соответствующего международным требованиям, простого и доступного всем типам украинских инвесторов – от частных лиц до крупнейших фондов.

«Украинская биржа» начала торги 26 марта 2009 года. В то время УБ делала основную ставку на развитие рынка заявок и интернет-трейдинга.

В конце мая 2010 года на «Украинской бирже» начались торги на срочной секции биржи. В основу срочного рынка «Украинской биржи» заложено торговую платформу: систему гарантийного обеспечения РТС и технологию торгов с Центральным контрагентом, которые уже не первый год успешно работают в России и доказали свою жизнеспособность, пережив не один кризис. Запуск фьючерсов – это один из важных этапов развития фондового рынка в Украине. Основная доля торгов на мировых площадках осуществляется на рынках деривативов. Данный

инструмент позволяет увеличивать ликвидность и уменьшать риски, удобство и надежность делают его привлекательным как для институциональных, так и для частных клиентов украинских и международных.

В апреле 2011 г. новым этапом развития «Украинской биржи» стал запуск торгов опционными контрактами. В этом же году уставный капитал составил 25 млн грн. Для торгов на «Украинской бирже» доступны такие финансовые инструменты: акции, облигации, ОВГЗ, инвестиционные сертификаты, фьючерсы и опционы.

Официальный сайт – www.ux.com.ua или www.ux.ua. По состоянию на 2012 г – адрес: г. Киев, ул. Шелковичная, 42–44.

Выводы

Применение финансовых инструментов предприятиями, компаниями и организациями

Предприятия в ходе своей деятельности могут привлекать денежные средства путём выпуска ценных бумаг или осуществлять вложения финансовых средств в другие ценные бумаги.

Процедуре покупки ценных бумаг предшествует определение целей, которых хочет достичь предприятие в ходе данных операций. Такими целями являются:

1) стремление к получению стабильного дохода. Это становится возможным при приобретении соответствующих ценных бумаг, гарантирующих достижение поставленных целей;

2) обеспечение приращения капитала. Это становится возможным при условии приобретения ценных бумаг вновь созданных фирм и компаний. При этом имеется угроза в их ненадёжности, но в период становления и в начальный период

функционирования они производят выплату высоких процентных ставок по своим долговым обязательствам;

3) обеспечение минимальных рисков и управление ими при вложении средств. В этих целях предприятием приобретается много различных (производных) ценных бумаг (опционы, варранты, форвардные контракты и фьючерсы), с условием гарантированной прибыли хотя бы от их части и обеспечения защиты в условиях экономической нестабильности и инфляции.

Анализ сущности и роли производных финансовых инструментов в финансовом управлении предприятия, организации показал, что их действие направлено в первую очередь на хеджирование, то есть на снижение риска от потерь, обусловленных неблагоприятными для продавцов или покупателей изменениями рыночных цен на товары в сравнении с учитываемыми при заключении договора.

Например. Суть хеджирования заключается в том, что продавец (покупатель) товара заключает договор на его продажу (покупку) и при этом заключает фьючерсную сделку обратного характера, то есть продавец заключает сделку на покупку, а покупатель – на продажу товара. Вследствие этого любое изменение цены приносит договаривающимся сторонам проигрыш по одному договору и выигрыш – по другому. Таким образом, ни один участник контракта не терпит убытка в случае повышения или снижения цен на товары, которые предстоит продать или купить по перспективным ценам.

Обобщая практику использования различных видов ценных бумаг и производных от них финансовых инструментов, можно сделать вывод, что все они являются эффективным инструментом привлечения денежных средств, а также управления рисками, которым производители и потребители подвергаются из-за изменения процентных ставок, цен на товарных рынках, курсов валют и других факторов. Недаром в любой развитой стране рынок

финансовых инструментов является крупнейшим сегментом всей финансовой системы.

Использование финансовых инструментов физическими лицами

При использовании финансовых инструментов следует помнить ряд простых правил:

1. Надежность вкладов достигается за счет диверсификации (распределения) средств.

Старая мудрость гласит: «не держи все яйца в одной корзине». Другой принцип «разделяй и властвуй» это подтверждает. Необходимо распределять ваши временно свободные денежные средства по разным финансовым инструментам, начиная с самых надежных (большая доля) и заканчивая самыми доходными (меньшая доля), таким образом вы и накопите больше, и сохраните их большую часть.

Также необходимо диверсифицировать средства внутри каждого финансового инструмента по разным направлениям и организациям (чем в большее количество банков вы распределите свои деньги, тем меньше вы потеряете, если один из них обанкротится). Также необходимо вкладывать во «взаимоисключающие» направления. Вы когда-нибудь обращали внимание, что когда цена на золото возрастает, то на нефть снижается и наоборот. Поэтому, вложив деньги в оба направления сразу, вы сможете, в случае необходимости, взять деньги оттуда, где в это время доход возрос, например, из облигаций нефтяной компании, а другое направление, где в этот момент доход снизился или вообще в убытке, например, золото, не трогать, пока цена на него не повысится, и вы с него потом также получите доход. Тогда в случае если убыток в одном направлении, в другом вы обязательно выиграте и компенсируете потерю.

2. Тщательно выбирать и проверять надежность тех организаций, в которые вы несете свои деньги. Соберите максимум информации обо всех, читайте форумы, статьи,

советуйтесь со специалистами, пускай вам сама организация докажет, что ей стоит доверять.

3. Всегда внимательно читать все договора до того как их подписать. Еще лучше, не пожалеть 50–100 гривен и проконсультироваться у юриста, чтобы он вам объяснил ваши права и обязанности по договору так, чтобы было понятно.

4. Консультироваться и советоваться со специалистами в этих направлениях (финансисты, экономисты, юристы), а не со знакомыми с 30-летним стажем домохозяйки или парикмахером.

Также необходимо понимать, что юрист юристу рознь, так как юрисконсульт в компании, адвокат на суде по хозяйственным или административным делам и следователь прокуратуры – они все юристы, однако работают с разными законами и знают соответственно разные аспекты юридической деятельности.

Юрист может дать вам консультацию лишь по законам, противоречит или не противоречит то или иное действие, направление действующему законодательству.

Экономист может подготовить экономическое обоснование того или иного действия.

Финансист может рассказать о преимуществах или недостатках финансовых процедур или действий.

5. Необходимо всегда проверять любую полученную информацию в нескольких источниках.

Вопросы для самопроверки

1. Какие составляющие объединяет рынок финансовых ресурсов?
2. Дайте определение кредитного рынка.
3. Дайте характеристику валютного рынка.
4. Раскройте особенности рынка ценных бумаг.

5. Какие сферы финансового рынка охватывает рынок ценных бумаг?
6. Отличия и различия первичного и вторичного рынков ценных бумаг.
7. Функции и задачи фондовых бирж.
8. Объясните термины «листинг» и «котировка» применительно к биржевому рынку.
9. Объясните термины «дилер» и «брокер» применительно к биржевому и внебиржевому рынкам.
10. Функции клиринговых компаний и депозитариев.

Тестовые задания к теме 14 (правильный ответ – один)

1. Структура финансового рынка включает в себя:
 - а) кредитный рынок, рынок ценных бумаг, валютный рынок;
 - б) денежный рынок, рынок ценных бумаг, валютный рынок, страховой рынок, рынок золота;
 - в) денежный и фондовый рынки;
 - г) денежный и валютный рынки.

2. Финансовый рынок – это:
 - а) скорее, общее название целой системы рынков, что сосредоточивают спрос и предложение на различные по своему характеру платежные средства и которые обслуживают различные финансовые инструменты;
 - б) рыночный институт по перераспределению денежных средств хозяйствующих субъектов;
 - в) механизм рыночного обращения;
 - г) рынок, на котором объектом купли-продажи являются разнообразные промышленные товары.

3. Кредитный рынок – это рынок, на котором объектом купли-продажи являются:

- а) иностранная валюта и финансовые инструменты, обслуживающие операции с ней;
- б) все финансовые инструменты и услуги;
- в) свободные кредитные ресурсы и обслуживающие их финансовые инструменты;
- г) все виды ценных бумаг.

4. Финансовым инструментом кредитного рынка являются:

- а) денежные активы;
- б) аккредитивы;
- в) облигации;
- г) векселя.

5. Валютный рынок – это:

- а) рынок, на котором обращаются как допущенные, так и не допущенные к обращению на фондовых биржах ценные бумаги;
- б) механизм установления правовых и экономических отношений между покупателями и продавцами валют;
- в) рынок, на котором есть способность денежной единицы свободно обмениваться на другие валюты;
- г) рынок, на котором реализуются ценные бумаги через посредника, которым является банк или брокерская контора.

6. Частью какого рынка является рынок ценных бумаг:

- а) финансового;
- б) капиталов;
- в) банковских кредитов;
- г) денег?

7. Что входит в состав рынка ценных бумаг:
- а) учетный, межбанковский и валютный рынки;
 - б) рынок денег и рынок капиталов;
 - в) первичный и вторичный рынки ценных бумаг;
 - г) биржевой и «уличный» рынки?
8. Валютный рынок – это часть:
- а) рынка банковских кредитов;
 - б) рынка капиталов;
 - в) рынка денег;
 - г) фондового рынка.
9. Прямые участники финансовых операций на рынке ценных бумаг:
- а) продавцы валюты;
 - б) покупатели валюты;
 - в) инвесторы;
 - г) кредиторы;
 - д) эмитенты.
10. Из ценных бумаг не является долговым обязательством:
- а) вексель;
 - б) акция;
 - в) облигация;
 - г) казначейское обязательство государства.
11. Институты, не входящие в инфраструктуру фондового рынка, – это:
- а) пенсионные фонды;
 - б) депозитарии ценных бумаг;
 - в) биржа;
 - г) регистраторы ценных бумаг;
 - д) коммерческие банки.

12. Первичный рынок – это рынок, на котором:

- а) размещается новая эмиссия ценных бумаг;
- б) уже выпущены акции компании;
- в) осуществляется публичная продажа ценных бумаг;
- г) размещается новая эмиссия ценных бумаг и осуществляется их публичная продажа.

13. В чём заключается сущность понятия «вторичный рынок ценных бумаг»:

- а) продажа и покупка ценных бумаг, которые только что выпущены;
- б) покупка и продажа ранее выпущенных ценных бумаг;
- в) эмиссия ценных бумаг;
- г) мобилизация ценных бумаг?

14. Главной целью вторичного рынка ценных бумаг является:

- а) объединение мелких, обособленных сбережений;
- б) предоставление займов государственным органам и населению;
- в) создание мощных денежных резервов;
- г) обеспечение ликвидности ценных бумаг.

15. Децентрализованный рынок – это:

- а) рынок, на котором обращаются только допущенные к обращению на фондовых биржах ценные бумаги;
- б) рынок, на котором обращаются только не допущенные к обращению на фондовых биржах ценные бумаги;
- в) рынок, на котором обеспечены выгодные условия свободной купли-продажи ценных бумаг по рыночным ценам на регулярной и упорядоченной основе;

г) рынок, на котором обращаются как допущенные, так и не допущенные к обращению на фондовых биржах ценные бумаги.

16. Брокер – это финансовый посредник, который выступает на финансовом рынке:

- а) от своего имени и за свой счет;
- б) от имени клиента и за свой счет;
- в) от имени клиента и за его счет;
- г) от своего имени и за счёт клиента.

17. Фондовая биржа – это:

а) организация, которая создана для обеспечения выгодных условий свободной купли-продажи ценных бумаг по рыночным ценам на регулярной и упорядоченной основе;

б) юридически оформленное место, где встречаются покупатели и продавцы ценных бумаг и осуществляются операции с ними;

в) место, где осуществляются операции с ценными бумагами;

г) механизм привлечения свободного капитала.

18. Депозитарий – это:

а) место торгов ценными бумагами;

б) место сохранения и сбережения средств;

в) юридическое лицо, осуществляющее хранение ценных бумаг;

г) юридическое лицо, осуществляющее хранение ценных бумаг и учет прав собственности.

19. По территориальному распространению таких ценных бумаг НЕ существует:

а) национальных;

б) международных;

- в) региональных;
 - г) интернациональных.
20. Задача биржи:
- а) создание мощных денежных резервов;
 - б) объединение мелких, обособленных сбережений;
 - в) поддержка ликвидности, чтобы торговля проходила без сбоев;
 - г) предоставление займов государственным органам и населению.
21. Дилер – это финансовый посредник, действующий на финансовом рынке:
- а) от имени клиента и за свой счет;
 - б) от имени клиента и за его счет;
 - в) от своего имени и за счет клиента;
 - г) от своего имени и за свой счет.

Список литературы

1. Закон Украины «Гражданский кодекс Украины» № 435-IV от 16.01.2003 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://meget.kiev.ua/kodeks/grazdanskiy-kodeks/>.
2. Закон Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» № 3480-IV от 23.02.2006 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://kodeksy.com.ua/ka/o_cennyh_bumagah_i_fondovom_rynke.htm.
3. Закон Украины «Об ипотеке» № 898-IV от 05.06.2003 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://kodeksy.com.ua/ka/ob_ipoteke.htm.
4. Закон Украины «Об ипотечных облигациях» № 3273-IV от 22 декабря 2005 г. [Электронный ресурс]. – Режим

доступа : <http://meget.kiev.ua/zakon/zakon-ob-ipotechnih-obligatsiyah/>.

5. Деньги, кредит, банки [Электронный ресурс] : учебник / под ред. О. И. Лаврушина. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : Финансы и статистика, 2000.– 464 с. – Режим доступа : http://www.economics.kiev.ua/?id=707&view=article#_Тoc506745619.

6. Зайцев О. В. Фінансові розрахунки. Теорія і практика [Електронний ресурс] : навч. посіб. / О. В. Зайцев. – Суми : Сумський державний університет, 2013. – 607 с. – Режим доступу : <http://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/33135>

7. Зайцев О. В. Гроші та кредит. Лекційне викладення [Електронний ресурс] : навч. посіб. / О. В. Зайцев. – Суми : СумДУ, 2010. – 179 с. + Гриф МОН. – Режим доступу : <http://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/304>.

Приложение А
Таблица А.1 — Правильные ответы к тестовым заданиям

| Тестовые задания к теме | Правильные ответы к тестовым заданиям: | | | | | | | | | | | | | | |
|-------------------------|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | Тема 1 | Тема 2 | Тема 3 | Тема 4 | Тема 5 | Тема 6 | Тема 7 | Тема 8 | Тема 9 | Тема 10 | Тема 11 | Тема 12 | Тема 13 | Тема 14 | Тема 15 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | |
| 1 | б | а | а | б | г | а | а | в | г | д | а | г | а | а | |
| 2 | в | б | в | в | в | в | б | а | г | а | в | в | б | а | |
| 3 | б | а | г | б | г | а | в | г | в | а | г | в | б | в | |
| 4 | а | а | а | б | г | а | а | б | а | д | г | г | г | в | |
| 5 | б | в | б | а | г | б | д | а | б | в | б | а | б | б | |
| 6 | в | б | а | г | в | б | в | г | в | г | б | б | г | а | |
| 7 | б | а | б | г | в | г | а | г | а | г | б | а | б | б | |
| 8 | а | а | а | д | г | в | в | а | а | а | в | а | в | в | |
| 9 | в | в | г | в | б | б | б | б | а | а | г | г | б | д | |
| 10 | г | а | д | в | б | б | в | в | д | г | а | г | а | б | |

Продолжение таблицы А.1

| | | | | | | | | | | | | | | |
|----|---|---|---|---|---|---|---|---|----|----|----|----|----|----|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| 11 | в | г | д | г | г | г | а | г | г | а | г | г | а | а |
| 12 | б | б | д | б | б | г | д | г | в | в | а | в | г | г |
| 13 | а | г | в | г | б | б | д | б | д | а | б | г | г | б |
| 14 | б | г | д | г | а | а | а | б | б | а | а | а | б | г |
| 15 | б | г | а | а | в | а | г | а | г | г | в | а | г | г |
| 16 | б | а | а | г | г | а | б | г | в | г | в | б | г | в |
| 17 | в | в | г | д | б | а | б | а | б | в | г | б | в | а |
| 18 | б | г | д | в | а | б | г | г | б | в | а | а | а | г |
| 19 | г | а | б | в | б | г | в | в | в | а | г | - | а | б |
| 20 | г | в | д | в | г | а | г | г | а | в | а | - | б | в |
| 21 | а | а | г | г | в | б | б | а | б | в | б | - | г | г |
| 22 | б | в | д | д | г | - | г | б | в | г | - | - | - | - |
| 23 | г | в | - | - | - | - | г | в | в | б | - | - | - | - |
| 24 | а | а | - | - | - | - | б | б | г | б | - | - | - | - |
| 25 | б | г | - | - | - | - | а | в | в | в | - | - | - | - |

Продолжение таблицы А.1

| | | | | | | | | | | | | | | |
|----|---|---|---|---|---|---|---|---|----|----|----|----|----|----|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| 26 | в | б | - | - | - | - | г | а | а | в | - | - | - | - |
| 27 | в | б | - | - | - | - | б | б | г | б | - | - | - | - |
| 28 | а | в | - | - | - | - | г | г | в | б | - | - | - | - |
| 29 | г | в | - | - | - | - | б | в | б | а | - | - | - | - |
| 30 | а | в | - | - | - | - | б | а | б | д | - | - | - | - |
| 31 | г | г | - | - | - | - | д | в | в | г | - | - | - | - |
| 32 | а | в | - | - | - | - | д | а | - | г | - | - | - | - |
| 33 | в | г | - | - | - | - | г | в | - | в | - | - | - | - |
| 34 | г | а | - | - | - | - | б | б | - | д | - | - | - | - |
| 35 | - | в | - | - | - | - | в | а | - | б | - | - | - | - |
| 36 | - | г | - | - | - | - | г | г | - | - | - | - | - | - |
| 37 | - | г | - | - | - | - | - | г | - | - | - | - | - | - |
| 38 | - | г | - | - | - | - | - | в | - | - | - | - | - | - |
| 39 | - | г | - | - | - | - | - | б | - | - | - | - | - | - |
| 40 | - | б | - | - | - | - | - | в | - | - | - | - | - | - |

Продолжение таблицы А.1

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
|---------------------------|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|
| 41 | - | В | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 42 | - | а | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 43 | - | б | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 44 | - | а | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 45 | - | а | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 46 | - | В | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 47 | - | б | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 48 | - | Г | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 49 | - | В | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 50 | - | Г | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Всего тестов в теме | 34 | 50 | 22 | 22 | 22 | 21 | 36 | 40 | 31 | 35 | 21 | 17 | 21 | 21 |

Навчальне видання

Зайцев Олександр Васильович

ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО ІНСТРУМЕНТАРІЮ

Підручник
(Російською мовою)

Редактор С. М. Симоненко
Комп'ютерне верстання О. В. Галахової

Формат 60x84/16. Ум. друк. арк. 29,76. Обл.-вид. арк. 27,86.

Видавець і виготовлювач
Сумський державний університет,
вул. Римського-Корсакова, 2, м. Суми, 40007
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 3062 від 17.12.2007.