Нехамкин Владимир Юрьевич. Формирование механизма совершения сделок на российском рынке ценных бумаг : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10. - Санкт-Петербург, 2004. - 181 с. : ил. РГБ ОД,

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА I. ОСОБЕННОСТИ СДЕЛОК С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ 9

1.1. Организационно-экономическая природа сделок с ценными бумагами 9

1.2. Ценная бумага как объект фондовых сделок 15

ГЛАВА II. МЕХАНИЗМ РЕАЛИЗАЦИИ СДЕЛОК С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ 31

2.1. Правовые аспекты сделок с ценными бумагами 31

2.2. Технологии заключения сделок на российском фондовом рынке 41

2.3. Реализация сделок с использованием информационных технологий 47

2.4. Общие экономические характеристики сделок с ценными бумагами 62

2.5. Инфраструктура заключения и исполнения фондовых

сделок на российском рынке 71

2.6. Этапы реализации сделок с ценными бумагами 80

ГЛАВА III. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕХАНИЗМА ЗАКЛЮЧЕНИЯ СДЕЛОК НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ 92

3.1. Современные схемы сделок с эмиссионными ценными бумагами 92

3.2. Комбинирование сделок на рынке производных финансовых инструментов 101

3.3. Методы предотвращения недобросовестных сделок на российском рынке ценных бумаг 125

Заключение 151

Библиографический список 156

Приложение 1. Список акций к расчету индекса РТС ... 167

Приложение 2. Методика расчета индекса РТС 169

Приложение 3. Динамика индекса РТС за 2001-2003 г.... 173

Приложение 4. Организационные схемы и экономические

показатели сделок с отдельными ценными бумагами 174

Приложение 5. Таблица критериев нестандартных сделок 181

**Введение к работе**

*Актуальность исследования.*Обеспечение роста российской экономики требует привлечения инвестиций как из внутренних, так и из внешних источников. Эта проблема решается во многих странах с помощью рынка ценных бумаг (РЦБ). К текущему моменту в РФ имеется фондовый рынок, но свою главную инвестиционную функцию он выполняет пока еще в недостаточной степени. Так, за 10 месяцев 2003 г. отечественные компании привлекли ресурсов на сумму около $10 млрд., размещая ценные бумаги на первичных рынках, в т.ч. только $2,4 - на внутренних1. Недостаточны и объемные характеристики российского РЦБ: капитализация рынка на конец января 2004 г. составляла $212 млрд. при месячном обороте около $8 млрд. Имеет место и сверхконцентрация российского РЦБ, поскольку около 90% его капитализации приходится на 5-6 компаний топливно-энергетического сектора . Все эти явления связаны с проблемами в организации российского РЦБ.

Одной из таких проблем является недостаточная проработка действующего механизма совершения сделок с ценными бумагами. За 13 лет, прошедших с момента зарождения российского РЦБ опубликованы тысячи работ по различным проблемам его функционирования, но практически отсутствуют публикации, прямо посвященные исследованию механизма совершения сделок. Между тем, значимость этой проблемы трудно переоценить: сделки с ценными бумагами являются теми элементарными «кирпичиками», которые лежат в основе остальных составляющих фондового рынка, начиная от его структуры и заканчивая экономической и социальной эффективностью. Несмотря на то, что многие составляющие российского рынка ценных бумаг относительно стабилизировались, процесс его формирования еще далек от своего завершения: появляются новые инструменты (например, опционы эмитента) и новые технологии (например, электронно-цифровые подписи, Интернет-трейдинг). Российские предприятия все чаще начинают размещать на рынке свои ценные бумаги, все больше граждан в той или иной мере сталкиваются с непростыми вопросами функционирования фондового рынка (например, в рамках пенсионной реформы). На российском фондовом рынке не так уж редки недобросовестные сдел-

1 Экономика и жизнь.-2004. -№4.

2 Ведомости. -2004. -27 января; Известия. -2003. -20 июня; 27 августа.

ки, наносящие в отдельных случаях весьма значительный ущерб. Все эти обстоятельства свидетельствуют об актуальности выбранной темы исследования.

*Объект и предмет исследования.*Объектом исследования выступают сделки на рынке ценных бумаг. Ввиду весьма значительного многообразия сделок, поставленные вопросы рассматриваются на примере самого распространенного их типа - сделок купли-продажи на фондовом рынке. Предметом исследования выступают экономические отношения, возникающие по поводу заключения и реализации сделок купли-продажи с наиболее распространенными на практике ценными бумагами.

*Цели и задачи исследования.*Целью настоящей работы является исследование существующего на российском РЦБ механизма совершения сделок и выявление направлений его дальнейшего совершенствования. Поставленная цель определила основные задачи работы:

проанализировать существующую систему понятий, используемых при реализации сделок с ценными бумагами, и, при необходимости, уточнить и дополнить ее с учетом новейших тенденций РЦБ;

исследовать возникновение и развитие ценной бумаги с позиции рыночных сделок с нею и предложить один из вариантов прогноза дальнейшего развития этих документов;

провести структурный анализ сделок с ценными бумагами;

критически проанализировать нормативную базу заключения и исполнения сделок применительно к современным тенденциям развития российского фондового рынка, сформулировав предложения по ее совершенствованию;

рассмотреть технологии организации сделок (с учетом последних достижений в развитии Интернета) и пути их совершенствования;

систематизировать и уточнить организационные схемы сделок с отдельными видами ценных бумаг, а также рассмотреть процедуры расчетов экономических показателей отдельно для каждой из рассмотренных организационных схем;

изучить основные схемы недобросовестных сделок на рынке ценных бумаг и выработать основные методические приемы для их анализа.

*Методология и методика исследования.*Методологической основой диссертационной работы являются системный подход к анализу экономических явлений, сравнительный анализ, обобщение.

Для разработки тех или иных частных проблем в диссертационной работе использовались конкретные научные методы: индуктивный и дедуктивный, системно-структурный, исторический, статистический; методы моделирования, классификации, анализа документов и т.д.

*Теоретической базой исследования*явились труды специалистов по  
рынку ценных бумаг М.М.Агаркова, А.И.Басова, В.А.Белова, Н.И.Берзона,  
А.Н.Буренина, А.И.Вострокнутовой, В.А.Галанова, И.В.Добашиной,  
В.В.Капитоненко, А.А.Килячкова, В.И.Колесникова, П.П.Кравченко,  
Н.Л.Маренкова, С.В.Матросова, Я.М.Миркина, Ю.Н.Наливайского,  
В.В.Овчинникова, А.И.Попова, Д.А.Пумпянского, Е.Н.Сакиной, В.Н.Салина,  
Т.Ю.Сафоновой, А.С.Селищева, И.Г.Сергеевой, Ю.С.Сизова, В.В.Смирнова,  
В.С.Торкановского, В.Ю.Тюрина, Л.А.Чалдаева, М.В.Чекулаева,

А.П.Шихвердиева и др. Вместе с тем использовались результаты трудов зарубежных исследователей: Р.Бейли, Ф.Блэка, Т.Демарка, Р.Джонса, Т.Дорси, Р.Колба, К.Конноли, С.Коттла, Т.Лофтона, С.Майерса, Д.Маклафлина, Х.Марковица, Г.Морриса, Д.Мэрфи, В.Нидерхоффера, С.Нисона, Д.Пайпера, Э.Пейтела, К.Рея, В.Сперандео, М.Томсета, Р.Тьюлза, У.Шарпа, М.Шоулза, Ф.Эдвардса, А.Элдера, Л.Энджела и др.

*Методология и методика исследования.*Методологической основой диссертационной работы являются концептуальные положения диалектико-материалистического метода, программные установки Президента и Правительства РФ по развитию экономической и социальной сферы, подходы микроэкономического анализа. Логика диссертационного исследования строится на принципе движения «от общего к частному».

Для разработки тех или иных частных проблем в диссертационной работе использовались конкретные научные методы: индуктивный и дедуктивный, системно-структурный, исторический, статистический; методы моделирования, классификации, анализа документов и т.д.

*Информационной базой исследования*явились научные публикации по проблемам фондового рынка, тексты нормативных актов, статистические данные по фондовому рынку, материалы периодической печати, а также материа-

лы практической деятельности автора на этом рынке за последние несколько лет.

*Научная новизна диссертационной работы*определяется результатами исследования актуальной, но недостаточно разработанной проблемы подготовки и реализации сделок на рынке ценных бумаг. Научная новизна результатов, полученных по итогам исследования, обуславливается также и тем, что в ходе его проведения:

предложен методологический подход к анализу ценных бумаг с позиции сделки с ними. Показано существенное отличие содержания и значимости проблем при их рассмотрении с позиций рядового оператора рынка, заключающего и исполняющего сделки;

разработана логическая модель ценных бумаг, появляющихся как неизбежный продукт развития определенных сторон сделки «как таковой», выявлены типовые фазы становления и развития рынка ценных бумаг на основе выделения ключевых параметров сделок с ценными бумагами;

предложено уточненное определение для понятия «сделка с ценными бумагами»;

уточнена дефиниция термина «ценная бумага» под углом зрения новейших тенденций ее развития; предложено ввести в научный оборот понятия *«электронная ценная бумага», «электронная сделка»,*отразив их в ГК РФ; уточнены в связи с этим подходы к классификации ценных бумаг;

дан структурный анализ сделки с ценными бумагами, выявивший наличие ее *правового, организационного, экономического, институционального, временного и психологического*аспектов, которые в диссертации позиционируются как относительно самостоятельные разделы исследований;

проанализирована правовая база осуществления сделок с ценными бумагами на российском фондовом рынке и даны рекомендации по ее развитию с учетом организационно-экономических и организационно-правовых особенностей сделок, в частности дано определение понятиям *«объект», «предмет» и «субъект»*сделки. Показано, что участник рынка ценных бумаг должен, прежде всего, учитывать законодательные

и иные нормативные *ограничения и запреты,*основные направления которых применительно к российской практике обобщены в работе;

в рамках временного аспекта рассматриваются *подготовительный*и *основной*этапы сделки. Предложена методика расчета рейтингов для оценки перспектив сделки с ценными бумагами данного эмитента в конкретных условиях рынка;

сделан вывод о том, что методики расчетов дохода и доходности должны рассматриваться в неразрывном единстве с организационной схемой сделки. Показано, что графические схемы сделок есть универсальный язык их организационного анализа, систематизированы базисные схемы сделок (в т.ч. схемы с использованием электронной цифровой подписи), проанализированы новейшие способы их реализации с использованием информационных технологий;

при оценке рисков внесены предложения по расширению обычно рассматриваемых их перечней и дана уточненная их группировка в зависимости от степени непосредственного воздействия на сделку;

проведен анализ комбинирования сделок на рынке производных ценных бумаг; проанализированы возникающие на практике проблемы с использованием формулы Блэка-Шоулза; сделан ряд важных уточнений к практическому применению ее параметров, в т.ч. путем прогнозирования волатильности на основе метода аналогий; показаны приемы построения стратегий при различных соотношениях между фактической и оцениваемой величиной волатильности;

разработан методический подход, сформулирован необходимый понятийный аппарат и показаны пути анализа *недобросовестных сделок.*Систематизированы их типовые схемы и рассмотрены некоторые пути их предотвращения, в т.ч. через дальнейшее совершенствование российского законодательства.

*Теоретическая и практическая значимость работы.*Теоретическая значимость диссертации определяется тем, что в ней представлен концептуальный подход в исследовании основных качественных и количественных параметров сделок — от определения понятия «ценная бумага» и до формулы расчета доходности той или иной конкретной схемы сделки с данной ценной бумагой. Практическая значимость исследования заключается в том, что его резуль-

таты могут применяться участниками рынка ценных бумаг (банками, брокерскими фирмами, инвестиционными компаниями, страховыми обществами, паевыми инвестиционными фондами и т.д.) как вспомогательный материал для подготовки и реализации новых схем сделок с достаточно обширным перечнем ценных бумаг. Увязка организационной схемы сделки с соответствующими ей методами экономических расчетов может быть полезной для создания наглядных материалов, призванных помочь будущим частным инвесторам в решении актуального вопроса - освоении рынка ценных бумаг. Вместе с тем, итоги работы могут быть использованы в учебном процессе (например, в курсе «ценные бумаги и биржевое дело»), в т.ч. и при лицензировании (в соответствии с требованиями ФКЦБ) руководителей, контролеров и специалистов организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг. Материалы работы также могут быть использованы российскими брокерскими и инвестиционными компаниями, которые в настоящее время повсеместно развертывают сеть курсов и семинаров для всех граждан, желающих изучить механизм деятельности фондового рынка.

*Апробация результатов исследования.*Работа обсуждалась на кафедре денег и ценных бумаг Санкт-Петербургского государственного университета экономики и финансов. Содержание диссертации отражено в 5 опубликованных научных работах общим объемом 6,6 п.л. (в т.ч. авторского объема — 6,6 п.л.). Отдельные положения и выводы диссертации используются при проведении лекций и семинарских занятий по курсу «финансовое право».

## Организационно-экономическая природа сделок с ценными бумагами

Решение любых задач в рамках тех целей, которые поставлены в настоящей работе, может дать те или иные результаты только при наличии достаточно четкого определения для объекта нашего исследования. Несмотря на достаточно широкую распространенность сделок с ценными бумагами, нам не удалось обнаружить в литературе детального анализа интересующего нас термина. Положение осложняется еще и тем, что дефиниция для понятия «сделка с ценными бумагами» практически отсутствует и в нормативных документах. Типичным примером в данном случае является «Порядок ведения внутреннего учета сделок, включая срочные сделки, и операций с ценными бумагами профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами» (утв. постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг и Минфина РФ от И декабря 2001 г. №32/108н), в котором «... сделки с ценными бумагами, срочные сделки, а также операции с ценными бумагами, в том числе иные операции с ценными бумагами именуются как Сделки».

В построении искомого определения, на наш взгляд, должны быть приняты следующие позиции:

а) следует опираться на самое общее представление о содержании поня тия «сделка», даваемое в ст. 153 Гражданского Кодекса РФ, где «сделками при знаются действия граждан и юридических лиц, направленные на установ ление, изменение или прекращение гражданских прав и обязанностей» [2]; б) следует также использовать понятие «ценная бумага», даваемое ст. 142 ПС РФ, где ценная бумага - это «...документ, удостоверяющий с соблюдени ем установленной формы и обязательных реквизитов имущественные пра ва, осуществление или передача которых возможны только при его предъ явлении» [2].

Иными словами, опираясь на приведенные подходы Гражданского Кодекса РФ, можно предложить следующее определение:

Сделкой с ценными бумагами являются действия граждан и юридических лиц по заключению и выполнению взаимного соглашения, направленного на установление, изменение или прекращение имущественных прав, закрепленных данными ценными бумагами.

Одной из первых задач, возникающих после формулировки понятия «сделка с ценными бумагами», следует считать рассмотрение вопроса о том, что представляют собой категории «объект сделки», «предмет сделки», «субъект сделки». Несмотря на очевидное теоретическое и прикладное значение указанных терминов, они практически не анализируются в литературе по рынку ценных бумаг. Более того, проведенный автором сплошной анализ законодательной базы России по состоянию на начало 2004 г. обнаружил, что ни один из этих терминов не имеет законодательно закрепленного определения, а в их употреблении наблюдается существенная несогласованность:

а) термин «объект сделки» встречается в 4 нормативных актах феде рального уровня, последний из которых (Квалификационный справочник должностей руководителей, специалистов и других служащих, утв. Постанов лением Минтруда РФ №37 - в ред. от 20 июня 2002 г.) подразумевает под этой категорией сырье, материалы и продукцию; б) термин «предмет сделки» фигурирует в 78 нормативных актах феде рального уровня, причем в документах, касающихся рынка ценных бумаг, под предметом сделки подразумеваются только ценные бумаги и никогда не фигу рирует словосочетание «объект сделки» [9], [47]. Во всех указанных случаях явно отождествляются между собой представления об объекте и предмете сделки. Объяснить данную ситуацию можно только тем, что авторы нормативных актов не усматривали разницы между «объектом» и «предметом», хотя довольно трудно представить себе сделку, в которой, например, не существует объекта. Совмещение указанных двух терминов приводит к тому, что вне зафиксированного понятийного поля остается совокупность важнейших обстоятельств сделки: количество ценных бумаг, цена, сроки поставки и т.п.;

в) термин «субъект сделки» встречается только во второстепенных нормативных актах (например, в письмах Госарбитража, Верхового суда и др.).

По нашему мнению, важность рассматриваемых категорий настолько велика, что в ГК РФ им следует посвятить отдельный абзац в ст. 153, что поможет практике более четко выражать трактовку сделки. Если говорить только о сделках с ценными бумагами, то можно предложить соответствующие дефиниции, прямо вытекающие из данного нами выше их определения:

1) Под объектом сделки с ценными бумагами следует понимать ценные бумаги, допущенные к обращению нормативными актами Российской Федерации и других стран.

2) Предметом сделки с ценными бумагами является комплекс имущественных прав, предусмотренных объектом сделки. Этот комплекс формируется как перечнем имущественных прав, предусмотренных данным видом ценной бумаги, так и количеством ценных бумаг, их ценой, сроками поставки и т.п.

3) Субъектом сделки с ценными бумагами являются граждане и/или юридические лица, вступающие между собой в соглашение, направленное на установление, изменение или прекращение имущественных прав, предусмотренных данными ценными бумагами.

## Правовые аспекты сделок с ценными бумагами

Для понимания механизма сделок большое значение имеет вопрос о том, как рассматривается в праве сделка вообще, а также такой ее частный вид, как сделка с ценными бумагами. Сделки физических и юридических лиц имеют огромное значение в хозяйственном обороте: сегодня трудно назвать такую потребность, для удовлетворения которой не нужно было бы совершать сделку хотя бы в качестве предварительного условия (а не только средства). Более того, предпринимательская деятельность в любой отрасли может быть представлена как непрерывная цепь взаимосвязанных сделок. Реализация результата предпринимательской деятельности (продукции, работы, услуги) возможна исключительно в форме той или иной сделки. Гражданские права и обязанности возникают, изменяются и прекращаются главным образом в результате сделок. Именно сделкам принадлежит в таких случаях значение факта, соединяющего (волю) поведение лица с авторитетом закона.

Правовое регулирование сделок начинается с того, что сделка представляется в виде набора определенных «юридических признаков», «свойств», позволяющих, прежде всего, правильно оценить правовой эффект (результат) сделки [144, с.3-4]. Прежде всего, сделка представляет собой действие, направленное на достижение определенного результата. Цель (основание, кауза) в сделке всегда носит правовой характер — приобретение права собственности, права на долю, исключительное право и т.д. Результат в сделке означает наступление определенных правовых последствий, прежде всего, для сторон сделки. С этой позиции сделки могут разделяться на каузальные и абстрактные.

Сделки, действительность которых зависит от основания (каузы), именуются каузальными. Изменение или прекращение основания соответственно влечет изменение либо прекращение сделки. С точки зрения основания, которое, в частности, обусловливает совершение сделок с ценными бумагами, следует различать:

а) сделки простого инвестирования денежных средств в ценные бумаги посредством приобретения последних в собственность - помещение капиталов;

б) сделки спекуляции, когда основанием сделки является не переход права собственности на те или иные ценные бумаги, а получение дохода от их купли-продажи в результате изменения биржевых цен;

в) сделки хеджирования, когда каузой совершения сделки становится страхование от возможных изменений цен на рынке реального товара (ценных бумаг).

В абстрактных сделках правовые последствия не зависят от основания, например, абстрактной сделкой является вексель, действительность которого не зависит от основания выдачи. Так, для юридической действительности векселя безразлично, выдан ли он поставщиком на своего покупателя или покупателем в пользу своего поставщика (товарный или коммерческий вексель), выдан ли вексель заемщиком кредитору по договору займа (финансовый вексель), выдан ли он без принятия денежной суммы и без движения товаров исключительно для учета в банке, выдан ли он исключительно для обеспечения кредита и т.д. С точки зрения права сделки могут классифицироваться и по другим основаниям. При этом наиболее распространено деление сделок на:

односторонние, двусторонние и многосторонние,

возмездные и безвозмездные,

консенсуальные и реальные,

действительные и недействительные.

Рассматривая указанные позиции, следует отметить, что волеизъявление может рассматриваться как один из объективных факторов, определяющих характер сделок. Именно с волеизъявлением связывает закон классификацию сделок на односторонние, двусторонние, многосторонние (ст. 154 ГК):

односторонняя сделка - для ее совершения необходимо и достаточно выражения воли одной стороны. В качестве примеров односторонних сделок можно привести завещание, выдачу доверенности, объявление конкурса;

двусторонняя сделка - для ее заключения необходимо выражение согласованной воли двух сторон.

многосторонняя сделка - для ее совершения необходимо выражение согласованной воли трех или более сторон [249, с.22].

## Современные схемы сделок с эмиссионными ценными бумагами

Рассматривая схемы сделок с эмиссионными ценными бумагами на примере акций, следует отметить, что сделки с акциями занимают подавляющую часть как отечественного, так и мирового рынка ценных бумаг. Общее представление о показателях развития рынков акций на примере нескольких крупнейших стран можно получить из цифр, приведенных в табл.3.1 .

В рамках рыночных сделок обыкновенные акции, в частности, характеризуются следующими параметрами [49]: Pt- текущей рыночной ценой; Div - дивидендами; р - процентной ставкой; N - числом выплат дивидендов в году; Yt -текущей доходностью; о - волатильностью рыночной цены акции [141]; Pmin, Ртах - минимальная и максимальная цена акции в приказе брокеру на продажу; Q - количество акций; Т - продолжительность операции; в - случайное время до момента продажи акций, 9 є (О, Т).

При совершении сделок с акциями одной из важнейших характеристик является их стоимость. Существует несколько видов стоимости акции:

номинальная стоимость - эту цену указывают на бланке акции, поэтому ее еще называют лицевой или нарицательной. Номинальная стоимость используется в качестве базы для начисления дивидендов и в других расчетах. Величина номинальной стоимости определяется из соотношения N = УК/А (УК - величина уставного капитала на момент выпуска акций, А - количество акций в выпуске);

в процессе первичного размещения происходит выявление эмиссионной стоимости - цены покупки акции первым владельцем. По российскому законодательству эмиссионная цена акций одного выпуска должна быть едина для всех покупателей, равна номиналу или превышать его на величину издержек размещения;

рыночная стоимость (цена) - при продаже акции ее рыночная стоимость, как правило, отличается от номинальной. Фактическая рыночная цена акций называется курсовой стоимостью (курсом) акций. Курс акций определяется как капитализированный дивиденд, т.е. равняется сумме денежного капитала, которая, будучи отдана в ссуду или положена в банк, даст доход, равный дивиденду. Под котировкой понимается как процедура определения курсов акций на бирже, так и официальная публикация биржевых курсов акций. По совокупности биржевых сделок котировки акций бывают следующих видов:

а) котировки на начало и конец утреннего и вечернего биржевого торга;

б) котировки покупателей и продавцов;

в) средние котировки.

балансовая (бухгалтерская) стоимость. В отличие от номинальной стоимости она изменяется год от года и определяется путем исключения из всех активов акционерного общества их пассивов и деления полученного результата на общее количество обыкновенных акций, находящихся в обращении [49], [119, с.24], [143, с.53], [165, с.37]. Рыночная цена устанавливается при совершении сделок в больших объемах на вторичных рынках. Классическая формула рыночной цены акции записывается следующим образом:

Т.е. стоимость акции равна сумме денег, положенной на депозит, которая принесет доход не ниже суммы дивиденда. Рыночная цена акции в расчете на 100 единиц номинала называется курсом.

Следует подчеркнуть, что теоретически верная формула цены акции на практике может быть применена лишь весьма приблизительно, т.к. на курс акции действуют множество факторов, в частности:

1) реальная ее цена, формируемая как стоимость имущества эмитента, подлежащего налогообложению, за вычетом долгов (в расчете на одну акцию);

2 ) воздействие новостного потока, влияющего на поведение участников рынка. Достаточно вспомнить как новостной поток (точнее, поток слухов и домыслов) повлиял на состояние российского фондового рынка в конце октября 2003 г. в связи с делом компании ЮКОС;

3) экономическая политика государства;

4) политические события (например, выборы);

5) спекулятивные стратегии участников рынка, которые пытаются получить прибыль, играя на спросе и предложении и воздействуя в силу этого на спрос и предложение, а следовательно, и на курс акций;