

СОДЕРЖАНИЕ

1. АКЦИИ КАК ОСНОВНОЙ ВИД ЦЕННЫХ БУМАГ	5
1.1. Виды стоимости и доходность акций, преимущества и недостатки владения ими.....	5
1.2. Классификация акций.....	11
1.3. Виды привилегированных акций.....	13
1.4. Оценка обыкновенных акций. Фундаментальный анализ.....	14
1.5. Инвестиционный портфель: формирование и управление.....	18
1.6. Способы распространения новых выпусков ценных бумаг.....	21
2. ОБЛИГАЦИИ.....	23
2.1. Основные черты выпуска облигаций.....	24
2.2. Классификация и виды облигаций. Типы выпусков.....	26
2.3. Рейтинг облигаций, определение их доходности и курса.....	28
3. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ И БАНКОВСКИЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ. ДРУГИЕ ТИПЫ ИНВЕСТИЦИЙ.....	32
3.1. Классификация государственных ценных бумаг.....	32
3.2. Виды банковских ценных бумаг.....	35
3.3. Опционы и финансовые фьючерсы.....	37
4. СТРУКТУРА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ. ИНФРАСТРУКТУРА ФОНДОВОГО РЫНКА.....	40
4.1. Общая характеристика рынка ценных бумаг. Структура фон- дового рынка.....	40
4.2. Инфраструктура рынка ценных бумаг.....	43
5. ФОНДОВАЯ БИРЖА.....	47
5.1. Организационная структура и функции фондовой биржи.....	47
5.2. Политика листинга.....	50
5.3. Фондовые брокеры.....	51

5.4. Виды биржевых приказов клиентов брокерам. Трансакционные издержки.....	53
6. ВНЕБИРЖЕВОЙ РЫНОК. ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ФОНДОВЫХ ОПЕРАЦИЙ.....	55
6.1. Общая характеристика внебиржевого рынка.....	56
6.2. Необходимость и сущность государственного регулирования Фондовых операций, его законодательная база.....	58
7. ОПЕРАЦИИ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ.....	61
7.1. Организация торгов на рынке ценных бумаг. Простой и двойной аукционы, их типы.....	61
7.2. Виды сделок с ценными бумагами.....	63
7.3. Пролонгационные сделки. Операции на Украинской фондовой бирже.....	65
8. ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ И КОНСУЛЬТАЦИИ ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ.....	68
8.1. Анализ финансовой информации в прессе.....	68
8.2. Консультанты по инвестированию.....	71
8.3. Роль персонального компьютера в инвестировании.....	73
8.4. Инвестиционные фонды и компании.....	75
БИБЛИОГРАФИЯ.....	

1. АКЦИИ КАК ОСНОВНОЙ ВИД ЦЕННЫХ БУМАГ

Исторически первым видом ценных бумаг были акции, которые выпускались в документарной форме. Акция является долевой ценной бумагой и удостоверяет право собственности ее владельца на часть активов компании. Рынок акций хорошо развит: ими торгуют на биржах и во внебиржевом обороте. Торговля этими ценными бумагами ведется давно и уже очень хорошо отработана.

В настоящее время в Украине акции находятся в системе электронного обращения ценных бумаг.

В данной теме рассматриваются основные инвестиционные преимущества акций а также принципы выбора этого вида ценных бумаг на фондовом рынке.

1.1. ВИДЫ СТОИМОСТИ И ДОХОДНОСТЬ АКЦИЙ.

ПРЕИМУЩЕСТВА И НЕДОСТАТКИ ВЛАДЕНИЯ ИМИ

Ценные бумаги, как правило, имеют различные стоимостные оценки.

ВИДЫ СТОИМОСТИ АКЦИЙ

1. *Нарицательная стоимость* (номинал) - это произвольная стоимость, которая устанавливается для акции при эмиссии и отражается в акционерном сертификате.
2. *Балансовая стоимость* определяется как частное от деления чистой стоимости активов компании на количество акций в обращении.

В Украине балансовая стоимость акций определяется следующим способом:

$$\text{Балансовая стоимость} = \frac{\text{К акц.} + \text{Ф рез.}}{\text{Н}}, \text{ где}$$

Н

К акц. - акционерный капитал;

Ф рез. - резервный фонд;

Н - количество акций в обращении.

В США балансовая стоимость акций определяется несколько иным, более жестким методом:

Балансовая стоимость = активы - обязательства - привил. акции

Н

3. **Рыночная стоимость (курс акций)**- это текущая стоимость акций на бирже и внебиржевом обращении.

4. **Ликвидационная стоимость** -это сумма активов компании, оставшаяся бы в случае реализации или аукционной продажи активов и погашения за счет полученных средств обязательств и выплат по привилегированным акциям. Является показателем того, что компания в состоянии представить на аукцион, если ей придется прекратить свою деятельность.

5. **Инвестиционная стоимость** (фактически оценочная стоимость)- это стоимость, по которой с точки зрения инвестора должна продаваться ценная бумага.

Для повышения доходности инвестиций в акции их покупают в кредит.

Маржа или первоначальный взнос - это минимальна сумма собственного капитала, которую должен обеспечить инвестор в момент покупки ценных бумаг в кредит или процент стоимости акций, покупаемых за счет собственных средств инвестора. Маржа определяется следующим образом:

$$M = \frac{KA - K}{KA} * 100\% , \text{ где}$$

KA

KA - курс акций;

K - сумма кредита.

Для защиты кредиторов, то есть брокерских контор и банков, ссужающих инвесторов деньгами, используют **поддерживающий внос** - минимальный уровень собственного капитала, который клиент всегда обязан поддерживать

на счете покупок в кредит. Если этот уровень меньше, то брокер передает клиенту требование дополнительного обеспечения. Если же клиент не выполняет это требование, то брокер продает часть ценных бумаг клиента и восстанавливает структуру счета.

Расчет доходности инвестиций при покупке ценных бумаг в кредит может быть произведен по формуле:

$$\text{Доходность инвестиций} = \frac{(\text{КАо} - \text{КАп}) + d - \% \text{бр.}}{\text{К соб.}} * 100\%, \text{ где}$$

КАо - ожидаемый курс акций;

КАп - курс покупки акций;

d - дивиденды;

%бр. - процент по брокерской ссуде;

К соб. - собственный капитал.

Как правило, в настоящее время акции редко выпускают в документарной форме: чаще они находятся в системе электронного обращения ценных бумаг. Поэтому акционеру выдают на руки документы, свидетельствующие о владении акциями.

Документы свидетельствующие о владении акциями

1. Акционерный сертификат.
2. Выписка из реестра акционерного общества.

Эти документы являются именными и выдаются на определенную дату.

Владелец акций как член акционерного общества обладает определенными правами.

Права акционера

1. **Право голоса**, которое имеют владельцы простых акций. Голосование может производиться разными способами:

- *по принципу простого большинства голосов* (и тогда владельцы контрольного пакета акций получают право решающего голоса);

- *по принципу квалифицированного большинства голосов*, предполагающего, что для принятия решения по определенным вопросам повестки дня необходимо набрать больше, чем 51% голосов (В Украине – 75%, в других странах – 66%. 80% голосов и т.д.);
- *по принципу кумулятивного голосования*, в соответствии с которым число голосов каждого акционера умножается на число директоров, которых надо избрать. Например, если у акционера 100 акций, а на собрании АО нужно избрать трех директоров, то всего у него будет 300 голосов и он может отдать их все за какого-то одного директора или отдать по 150 голосов за двух директоров. Таким образом, принцип кумулятивного голосования, являясь достаточно демократичной нормой, защищает меньшинство акционеров и предоставляет им возможность выбрать своего представителя в состав совета директоров.

2. **Право на участие в прибылях компании** путем получения дивидендов.
3. **Право на получение части имущества корпорации при ее ликвидации.**
4. **Право продавать и передавать акции** без согласования и других неоправданных процедур или расходов.
5. **Право на получение информации о деятельности компании** и проверку некоторых финансовых отчетов. Крупные корпорации, как правило, перед ежегодным общим собранием рассылают своим акционерам копии финансовых отчетов за последний год.
6. **Право преимущественного приобретения вновь выпущенных акций** (это право может быть объектом купли-продажи).

Акции являются довольно распространенными инвестициями и обеспечивают их владельцам определенные преимущества.

Преимущества владения акциями

- возможность получения значительной доли прибыли за счет роста курса акций;

- получение дивидендов;
- акции высоко ликвидны;
- акции легко передаваемы;
- сведения о курсах и информация о состоянии рынка ценных бумаг широко распространены;
- курс одной простой акции достаточно низок (В США курс акций может измеряться центами, а минимальный номинал облигации – 1000 долларов, В Украине минимальный номинал облигации – 100 гривень, а акция может стоить и несколько копеек), затраты на проведение операций невелики, поэтому ее покупка вполне доступна.

Недостатки владения акциями

- Рискованный характер ценных бумаг (включая риск финансовый, деловой, рыночный, покупательной способности, случайных событий).
- Так как прибыли и динамика доходности, а также курсы акций сильно колеблются, очень трудно проводить оценку простых акций и отбирать те из них, которые имеют самые интересные перспективы.
- Нестабильность текущего дохода.

Доход на акцию называется дивидендом. По закону Украины «О хозяйственных обществах» дивиденды должны выплачиваться не реже одного раза в год при наличии прибыли у компании. В США хорошо известные компании производят выплату дивидендов ежеквартально. Но по решению совета директоров дивидендные выплаты могут производиться и реже.

Формы выплаты дивидендов

1. Наличными деньгами (в отечественной и иностранной валюте).
2. В форме имущества компании.
3. В форме акций самой компании. Обычно таким способом компания стимулирует своих менеджеров

4. В натуральной форме (этот способ был распространен в нашей стране, когда дивиденды выплачивали продукцией компании или товарами, которые фирма получала по бартерному обмену).

1.2. КЛАССИФИКАЦИЯ АКЦИЙ

Простые или обыкновенные акции – это акции, предоставляющие право голоса на общем собрании акционеров и приносящие переменный доход. Простые акции классифицируются по нескольким признакам.

КЛАССИФИКАЦИЯ АКЦИЙ

1. По моменту эмиссии:

- акции старой эмиссии;
- акции новой эмиссии.

2. По эмитентам:

- корпоративные акции;
- банковские акции;
- биржевые акции;
- акции инвестиционных фондов и компаний.

3. По объему реализации прав акционера:

- простые - с правом голоса и переменным доходом;
- привилегированные – это акции без права голоса и с фиксированным доходом;
- конвертируемые – акции, которые можно обменять на облигации или другие акции этой же компании.

4. По количеству голосов:

- одноголосые;
- безголосые;

- многоголосые (в Украине закон «О ценных бумагах и фондовой бирже» запрещает выпуск таких акций);
- несколько акций - один голос (то есть нужно купить несколько акций для того, чтобы получить право одного голоса на общем ежегодном собрании акционеров).

5. По способу отражения движения:

- Именные –это акции, приобретенные на имя конкретного владельца, фамилия которого вписана в реестр акционерного общества; в Украине граждане могут быть владельцами именных акций.
- Предъявительские – акции, держатель которых считается их владельцем; в Украине держателями предъявительских акций могут быть только юридические лица.

6. По степени риска и величине доходности:

- **акции с "голубыми корешками"** (голубые фишки) - акции наиболее мощных и солидных компаний, лидеров в своих отраслях, которые либо стабильно выплачивают дивиденды, либо курс этих акций стабильно растет (например, акции компании «Мак Дональдс»);
- **доходные** – акции, дивиденды по которым превышают средний уровень, что объясняется необходимостью их существования, стабильностью и хорошим прогнозированием источников дохода в силу неэластичного спроса на их продукцию; курс акций со временем только растет (это акции коммунальных, энергетических компаний);
- **акции роста** - это акции компаний, дивидендная политика которых направлена в первую очередь на финансирование научных и других исследований, на расширение масштабов производства и возможностей сбыта; выплачивают низкие текущие дивиденды;
- **циклические** - акции компаний, курс которых изменяется в соответствии с фазами экономического цикла или синхронно снижается и возрастает со

спадами и подъемами в экономике; проводят циклическую дивидендную политику (это акции машиностроительных, металлургических, строительных, целлюлозно-бумажных компаний);

- **защищенные (антициклические)** – это акции, курс которых и дивидендная политика не изменяются по фазам экономического цикла. Одновременно имеют классификацию доходных;
- **спекулятивные** – акции вновь образовавшихся компаний или компаний, которые не могут предъявить курс за 5-6 лет; их цена может резко возрасти после выпуска, но может также резко упасть. Они стоят значительно дешевле акций хорошо известных компаний. Однако, маленькая цена – большой риск. Представление о том, как соотносятся финансовые показатели обыкновенных акций разных видов дает таблица 1

Таблица 1 Финансовые показатели компаний-эмитентов акций разных видов

Название компании	Колебания курсов	ЦЕП	Дивиденд на акцию	Текущая доходность	Рейтинг «СПК»	β коэффициент риска.
1) «Мерк энд компании», производство лекарств («голубые фишки»)	72,875 – 56,25	22	1,64	2,3%	A+	0,8
2) «Эс-си инкорп.», коммунальные услуги (доходные акции)	37,875-31	11	2,56	6,9%	A	0,37
3) «Уолл-март сторз», сбытовая сеть из универсамов (акции роста)	39,875-30	25	0,22	0,6%	A+	1,28

4)«Уортингтон индастриз», сталь,детали для прессов, станков (циклические акции)	24,75- 16,75	15	0,44	1,9%	А	1,41
5)«Бэндет инк.», производство резины и оборудования для восстановления покрышек, каучук (защищенные акции)	72,625- 64,25	15	0,9	1,3%	А+	0,97
6)«Микрософт корп.», программный продукт (спекулятивные акции)	70,5- 45,25	20	Не выпла чивал ись	нет	нет	нет

1.3. ВИДЫ ПРИВИЛЕГИРОВАННЫХ АКЦИЙ

В США наиболее крупными покупателями привилегированных акций являются корпорации, так как благодаря этому они получают снижение налогов на 70%. В Украине в соответствии с законом «О хозяйственных обществах» эмитенты могут выпускать акций на сумму не более, чем 10% уставного капитала.

Привилегированные акции занимают промежуточное положение между обыкновенными акциями и облигациями. Их цены сильнее реагируют на изменение процентных ставок, чем цены простых акций выпустивших их компаний.

ВИДЫ ПРИВИЛЕГИРОВАННЫХ АКЦИЙ

1. **Кумулятивные** - содержат оговорку о накапливаемом характере дивидендов – это параметр выпуска привилегированных акций, означающий, что все невыплаченные в срок дивиденды будут полностью выплачены до того, как дивиденды будут распределены между владельцами обыкновенных (простых) акций. Оговорка о ненакапливаемом характере дивидендов - это условие выпуска привилегированных акций, в соответствии с которым эмитент имеет возможность избежать возмещения любых не выплачиваемых в срок дивидендов. Кумулятивные акции оценены рынком высоко, что приводит к росту курса и снижению доходности.
2. **С условием участия** - это свойство выпуска привилегированных акций, позволяющее их владельцам получать дополнительные дивиденды, когда дивидендные выплаты по простым акциям превосходят некоторый заранее установленный уровень.
3. **Отзывные** - это выпуски, содержащие условие досрочного отзыва компанией для погашения. Их используют тогда, когда рыночная ставка доходности существенно понижается. Эти акции выкупают с премией.
4. **Привилегированные акции с выкупным фондом** - такой выпуск устанавливает порядок погашения выпуска или график его выкупа из обращения; имеют более низкую доходность.
5. **Конвертируемые** – акции, которые можно обменять на простые акции или облигации той же компании.
6. **С плавающей ставкой дивиденда** – это акции, по которым ставки дивидендов корректируются периодически в соответствии с доходностью казначейских ценных бумаг. При этом устанавливают максимальную и минимальную ставки дивиденда.
7. **Преференциальные** или первоочередные - это тип привилегированных акций отличающихся первоочередным характером требований на получение дивидендов и к активам компании в случае ее ликвидации. Они обозначаются символом pr.

1.4.ОЦЕНКА ОБЫКНОВЕННЫХ АКЦИЙ. ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

Традиционный анализ основан на предположении о том, что инвесторы способны дать оценку будущей динамике простых акций. Он начинается с экономического, затем переходит к отраслевому и фундаментальному анализу.

Экономический анализ направлен на оценку общего состояния экономики и ее потенциального воздействия на доходы по ценным бумагам. При его проведении изучают цикл деловой активности (динамику ВВП, объем промышленного производства и др.), главные экономические факторы:

- инфляция;
- налоговая и денежная политика;
- валютные курсы;
- потребительские расходы;
- инвестиции в развитие бизнеса;
- стоимость и наличие энергетических ресурсов.

Отраслевой анализ – это изучение классификации отраслей экономики направленный на оценку конкурентоспособности конкретной отрасли в сравнении с другими и определение в ее составе компаний, имеющих, особые перспективы развития. Различают отрасли: нарождающиеся, растущие, зрелые, стабильные или уходящие.

Фундаментальный анализ - это глубокое исследование финансового положения и результатов хозяйственной деятельности компании. Он основывается на том, что на стоимость обыкновенной акций влияет эффективность функционирования компании, которая эту акцию выпустила. Для его проведения изучают финансовую отчетность компании. Полный набор финансовых отчетов включает:

- отчет о прибылях и убытках;

- отчет о движении денежных средств;
- отчет об изменениях в акционерном капитале;
- балансовый отчет.

Изучение отчетов производится в сравнении с базовыми показателями компании за предыдущие годы и результатами хозяйственной деятельности других фирм отрасли. В центре внимания должны быть следующие показатели:

1. Коэффициент прибыльности

$$\text{К приб.} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Объем реализации}} * 100\%$$

2. Коэффициент оборачиваемости:

$$\text{К обор.} = \frac{\text{Объем реализации}}{\text{Стоимость активов}} * 100\%$$

3. Прибыль на акцию:

$$\text{П/А} = \frac{\text{Чистая прибыль} - \text{дивиденды по привилегированным акциям}}{\text{количество простых акций в обращении}} * 100\%$$

4. Коэффициент ЦеП (кратное прибыли)

$$\text{ЦеП} = \frac{\text{КА}}{\text{П/А}}$$

Коэффициент ЦеП является важнейшей статистической характеристикой акций. Он показывает, за сколько лет за счет прибыли на акцию окупается инвестиция в эту акцию. Поэтому для инвестора будет лучше, если этот показатель интересующей его акции будет ниже, чем в среднем по отрасли.

5. Отношение курса к номиналу:

$$\text{КА/Н} * 100\%$$

Необходимо сравнить эти показатели со средними по отрасли. Если они выше и должны быть выше - ставим знак "+", если ниже – ставим знак "-"; если они ниже и должны быть ниже, ставим знак "+", если выше - "-". Если плюсов больше, чем минусов, можно инвестировать. Затем необходимо

собрать сведения о качестве управления в фирме и уточнить у брокера последние данные о компании.

Таблица 2. Фундаментальный анализ акций IBM

Следующие показатели должны быть выше средних по отрасли	IBM	Средние по отрасли	Выше или ниже средних	Оценка
1. Ежегодный средний рост за 5 лет	25%	17%	<u>Выше</u>	+
2. Коэффициент прибыльности)	13,2%	11,4%	+выше	+
3. Коэффициент оборачиваемости	24,7%	18%	+выше	+
4. Прибыль на акцию	6,58%	3,51%	+выше	+

Следующие показатели должны быть ниже средних по отрасли

5. Коэффициент Цеп	15	18,4	Ниже	+
6. Отношение курса к номиналу	311%	474%	+ниже	+
7. Доля акций у финансовых институтов	61%	46%	-выше	-

Проведенный фундаментальный анализ показывает, что в акции компании IBM можно инвестировать. Более тщательный финансовый анализ предусматривает изучение динамики восемнадцати финансовых коэффициентов.

1.5. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОРТФЕЛЬ: ФОРМИРОВАНИЕ И УПРАВЛЕНИЕ

Инвестиционный портфель - это комбинация различных категорий инвестиций.

ЭТАПЫ ФОРМИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ

1. Определение типа инвестора (главное – его склонности к риску).
2. Определение целей инвестирования.
3. Определение типа инвестиционного портфеля.
4. Проведение экономического, отраслевого и фундаментального анализа ценных бумаг и выбор соответствующих финансовых инструментов.

Цели инвестирования

Факторы, влияющие на определение целей, включают склонность инвестора к риску, текущую потребность в доходах и условия их налогообложения. Перечислим цели инвестирования.

1. **Доход**, если инвестор стремится к устойчивому, предсказуемому поступлению наличности. Этому критерию наиболее соответствуют депозитные сертификаты, казначейские векселя, облигации, привилегированные акции.
2. **Рост или приращение капитала**, получаемый при перепродаже ценных бумаг по более высокой цене (этому критерию наиболее отвечают простые акции, фьючерсы, опционы). Некоторые нефинансовые активы (произведения искусства, породистые лошади, недвижимость) приводят к достижению тех же целей, но для этого требуется гораздо больше времени.
3. **Надежность** – то есть максимальное уменьшение риска (этому критерию лучше всего соответствуют государственные и корпоративные облигации).
4. **Ликвидность**, то есть возможность быстро их реализовать (наиболее ликвидны простые акции).

5. Налоговые последствия (государственные ценные бумаги лучше всего соответствуют этому критерию, так как доходы по ним, как правило, не облагаются налогами).

Соответственно целям инвестирования различают несколько типов портфелей ценных бумаг.

Типы портфелей ценных бумаг

- 1. Портфель роста;** направлен на прирост капитала и включает акции, курсовая стоимость которых на рынке быстро растет; приносят незначительные дивиденды.
- 2. Портфель дохода;** ориентирован на получение высоких дивидендов т.е. включает акции с незначительным или нулевым приростом капитала и постоянным ростом дивидендов.
- 3. Портфель рискованного капитала;** содержит ценные бумаги молодых компаний, ориентированных на внедрение новых технологий и выпуск новых видов продукции.
- 4. Сбалансированный портфель.** В нем присутствуют как ценные бумаги, предназначенные для получения дохода, так и инвестиции, направленные на прирост капитала. Риски в таком портфеле сбалансированы.
- 5. Специализированный портфель;** формируется на основе специфических критериев, таких, как тип рынка и вид ценной бумаги (например, отраслевые и региональные ценные бумаги).

Основная задача инвестора - создание эффективного портфеля, который обеспечивает максимальную отдачу для данного уровня риска или минимальный риск для заданного уровня отдачи.

Основные принципы портфельного управления

1. Обеспечение максимальной диверсификации портфеля ценных бумаг.

Диверсификация - это стратегия, направленная на уменьшение риска путем вложения инвестиций в разные категории активов с таким расчетом, чтобы

потери на одной категории инвестиций компенсировались ростом доходов от другой категории инвестиций. Если инвестиционный портфель включает от 8 до 20 финансовых инструментов, то риск такого портфеля сводится почти к нулю.

Значения отдачи активов называются коррелированными, если они совместно изменяются; положительно коррелированными - если изменяются в одном направлении и отрицательно - если в разных направлениях. Диверсификация приносит больший доход в условиях отрицательной корреляции отдачи активов.

Существуют риски диверсифицируемые, от которых можно избавиться с помощью диверсификации (например, риск портфеля ценных бумаг) и недиверсифицируемые, от которых нельзя избавиться с помощью диверсификации (риск отдельно взятой ценной бумаги).

2. Весь портфель ценных бумаг должен быть разделен на консервативную (не менее 25%) и рисковую части. В состав консервативной части необходимо включать ценные бумаги с минимальным уровнем риска, в состав рисковой – инструменты, обеспечивающие прирост капитала.
3. Следует периодически обновлять портфель ценных бумаг таким образом, чтобы он максимально соответствовал текущей инвестиционной обстановке. Поскольку условия инвестирования меняются в зависимости от фаз промышленного цикла, рассмотрим наиболее характерные пропорции инвестиционного портфеля для стадий подъема и спада деловой активности.

Структура инвестиционного портфеля на разных стадиях
экономического цикла.

Подъем	Спад
75% - простые акции	30% - простые акции
20% - облигации	55% - облигации
5% - наличные деньги	15% - наличные деньги

1.6. СПОСОБЫ РАСПРОСТРАНЕНИЯ НОВЫХ ВЫПУСКОВ ЦЕННЫХ БУМАГ. ОСОБЫЕ ОПЕРАЦИИ ЭМИТЕНТА С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

В ходе развития финансовых рынков выделились два основных способа распространения ценных бумаг.

1. Через инвестиционный банк, выполняющий дилерские функции. К его услугам обращаются известные компании, осуществляющие крупную эмиссию. Банк выступает оптовым посредником, проводит анализ финансового состояния компании, определяет экономическую обоснованность решения об эмиссии ценных бумаг, определяет степень вероятных трудностей с их дальнейшей перепродажей. Первоначальное распределение ценных бумаг осуществляется среди коммерческих банков, страховых компаний, фирм и частных лиц. Величина комиссионного вознаграждения банку –спрэд- составляет от 3,5% до 22% от общей суммы поступлений от продажи ценных бумаг (в зависимости от степени риска); при этом инвестиционный банк обеспечивает андеррайтинг, т.е. дает гарантию размещения ценных бумаг. Эмитенту выдается гарантия формирования необходимого уставного капитала, а инвестиционный банк получает гарантию получения комиссионной выручки. Если банк не в состоянии сам разместить ценные бумаги, он формирует подписной синдикат из мелких дилеров, каждый из которых отвечает за свою часть размещения выпуска и принимает на себя всю ответственность за ее реализацию.

2. Через публикацию проспекта эмиссии, то есть наиболее полную информацию о создаваемом акционерном обществе или повторном выпуске ценных бумаг. Проспект эмиссии содержит полное наименование акционерного общества, юридические адреса АО и учредителей, размер уставного капитала, собираемого данной эмиссией, номиналы, типы и количество выпускаемых акций, направления инвестиционной деятельности, сроки подписки на акции и другую информацию об эмитенте.

Если первый способ обеспечивает быстрое и гарантированное формирование уставного капитала, но обходится эмитенту дорого, то второй способ

является более дешевым, но не дает никаких гарантий. Если ценные бумаги размещают через инвестиционный банк, то в такой компании будет преобладать небольшое число крупных держателей акций.

Способы размещения ценных бумаг на Украине

1. Продажа акций через центры сертификатных аукционов.
2. Продажа акций через Украинскую фондовую биржу.
3. Законом разрешена продажа пакетов акций по коммерческому или некоммерческому конкурсу.
4. Размещение акций путем подписки на них после публикации проспекта эмиссии.

В ряде стран эмитенту предоставлено право производить особые операции с ценными бумагами.

Особые операции эмитента с ценными бумагами

1. **Дробление акций** – это выпуск нескольких новых акций с меньшей новой стоимостью взамен одной старой.
2. **Консолидация акций** (обратное дробление) – это операция, посредством которой компания-эмитент уменьшает количество своих ранее выпущенных акций, обменивая часть номинала новой акции на каждую ранее выпущенную акцию.
3. **Ассимиляция акций**, т.е. сравнение в правах акций следующего выпуска с акциями предыдущего выпуска (обычно проводится после очередной выплаты дивидендов).
4. **Перегруппировка акций** – это объединение акций нескольких акционерных обществ, которые преобразуются в одно акционерное общество (как правило, проводится после слияния компаний). В Украине осуществляется при условии, что акции всех акционерных обществ находились в системе электронного обращения.

Облигации

2.1. ВАЖНЕЙШИЕ ЧЕРТЫ ВЫПУСКА ОБЛИГАЦИЙ

Облигации являются постоянными по величине требованиями к прибыли эмитента и к его активам (равным по величине сумме погашения).

Основные характеристики облигаций.

1. **Сумма погашения** (номинал или принципал) - определяет величину капитала, которая должна быть возвращена инвестору при наступлении срока погашения.
2. **Купон или номинальная доходность** – это свойство облигации, определяющее величину годового процентного дохода.
3. **Деноминация** - это стандартная сумма погашения облигации, на которые разбивается весь выпуск для облегчения их продажи инвесторам.
4. **Срок погашения** - дата окончания срока действия облигации, когда подлежит возврату основная сумма долга (не меняется).
5. **Выкупной фонд** - оговорка в выпуске, которая обуславливает финансовые источники выкупа облигаций на протяжении определенного периода.

Облигационер заключает с эмитентом облигационное соглашение с требованием о том, чтобы компания осуществляла регулярные отчисления на специальный счет с целью гарантировать погашение облигаций по наступлении срока платежа. Он дает гарантии инвесторам и избавляет компанию от чрезмерно крупных единовременных затрат при наступлении сроков погашения.

Особенности выпусков облигаций

1. В зависимости от возможности отзыва облигации бывают:
 - 1.1 **безотзывные** (эмитенту запрещено осуществлять погашение облигаций до истечения установленного срока);
 - 1.2 **свободно отзываемые**, т.е. эмитент может объявить о погашении выпуска в любое время;

1.3 с *отложенным отзывом* – это такие облигации, которые не могут быть погашены до истечения некоторого срока, а после этого переходят в категорию свободно-отзываемых.

Высокодоходными являются облигации с отложенным отзывом и свободно отзываемые, так как такие оговорки в выпусках отвечают интересам эмитента, а инвестор получит более низкую норму доходности на свои инвестиции, чем он ожидал.

Курс отзыва - это цена, которую эмитент обязан выплатить при досрочном погашении ценных бумаг. Он равен номинал плюс отзывная премия, обычно равная величине годового процентного дохода.

2. Оговорка о рефинансировании.

Рефинансирование - это замена облигаций на новые либо с более низкой номинальной доходностью, либо с более длительным сроком погашения.

Оговорка о рефинансировании запрещает производить рефинансирование, но не запрещает досрочно отзываться облигации.

Оговорка о рефинансировании – это условие, позволяющее досрочно отзываться облигации, но при этом запрещается преждевременное погашение выпуска за счет поступлений, обеспечиваемых облигациями с низкой купонной ставкой, замещающих данный выпуск и предназначенных для рефинансирования. Это означает, что выпуск с отсроченным рефинансированием может быть выкуплен и преждевременно погашен по любым причинам, кроме рефинансирования.

Главные причины востребования облигаций – это существенное снижение процентных ставок по сравнению с теми, под которые выпускались облигации или изменение сроков погашения долга. В последнем случае взамен изъятых облигаций выпускают более долгосрочные.

2.2. КЛАССИФИКАЦИЯ И ВИДЫ ОБЛИГАЦИЙ. ТИПЫ ВЫПУСКОВ

Облигации классифицируются по нескольким признакам.

1. С точки зрения требований к активам эмитента:

- 1.1 *старшие облигации*- с приоритетным правом требований к активам эмитента, обеспеченные юридически закрепленным правом на специфическую часть имущества эмитента (в виде закладной);
- 1.2 *младшие облигации* - это долговые обязательства, основанные только на обещании эмитента выплатить проценты и вернуть сумму долга в срок.
2. В зависимости от обеспечения:
 - 2.1 обеспеченные (старшие облигации); в зависимости от вида залога различают облигации:
 - 2.1.1 с залогом недвижимости;
 - 2.1.2 с финансовым залогом, т.е. обеспеченные ценными бумагами других компаний, принадлежащих эмитенту, но находящихся в доверительном управлении у третьего лица;
 - 2.1.3 сертификаты под закупку оборудования, которые обеспечиваются закладной на специфические виды оборудования (такие облигации обычно выпускают авиационные, железнодорожные, транспортные компании);
 - 2.1.4 с комбинированным залогом, т.е. обеспеченные частично первыми, вторыми и даже третьими закладными;
 - 2.2 необеспеченные (младшие) – это облигации, не обеспеченные закладной на активы эмитента:
 - 2.2.1 второстепенные необеспеченные облигации, - это необеспеченные облигации с второстепенными требованиями к активам и прибыли эмитента по сравнению другими младшими облигациями;
 - 2.2.2 доходные – это младшие облигации, содержащие оговорку о выплате текущих процентов только при условии достаточности прибыли эмитента;
3. По характеру распоряжения:
 - 3.1 Именные, выпускаемые для особых держателей, имена которых вносятся в реестр акционерного общества;
 - 3.2 Предъявительские, держатель которых считается их владельцем.
4. По субъектам выпуска:

4.1 государственные;

4.2 корпоративные и облигации инвестиционных фондов;

4.3 муниципальные.

5. Исходя из принципов выкупа:

5.1 серийные, т.е. погашаемые сериями через определенные промежутки времени;

5.2 ординарные – погашаемые единовременно, то есть все сразу.

Корпоративные облигации обычно подразделяются на несколько сегментов:

- облигации промышленных компаний;
- облигации компаний коммунальных услуг;
- выпуски финансовых институтов (например, банков), выплачивающих проценты один раз в полугодие и, как правило, имеющих выкупные фонды.

Существуют также институциональные облигации, которые продаются различными частными неприбыльными учреждениями (школы, госпитали, религиозные организации). Их называют «сердечными» из-за их высокой эмоциональной притягательности (некоторые считают это благотворительностью). Их доходность регулярно на 1-2 пункта выше доходности по корпоративным облигациям, сопоставимым с ними по рейтингу, что объясняется отсутствием вторичного рынка этих выпусков.

Кроме базовых типов выпусков производятся также особые выпуски, то есть облигации, обладающие необычными, уникальными характеристиками: условия выплаты процентов или погашения выходят за обычные рамки.

2.3. РЕЙТИНГ ОБЛИГАЦИЙ. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ИХ ДОХОДНОСТИ И КУРСА

Большинство сделок с облигациями осуществляется на внебиржевом рынке. Котировки даются в процентах к номиналу. Например, номинал

облигации составляет 1000 долларов, котировка – «at 97». Следовательно, цена облигации составляет 97% от номинала, то есть 970 долларов.

Облигации имеют фиксированную номинальную стоимость и рыночную стоимость, которая меняется.

Принципы динамики курса облигаций

Курс облигации определяется ее купоном, сроком погашения и движением рыночных процентных ставок.

Облигация с премией продается по курсу выше номинала, что имеет место в том случае, когда рыночная ставка процента ниже купонной.

Облигация с дисконтом продается по курсу ниже номинала, что является результатом того, что рыночная ставка процента выше купонной.

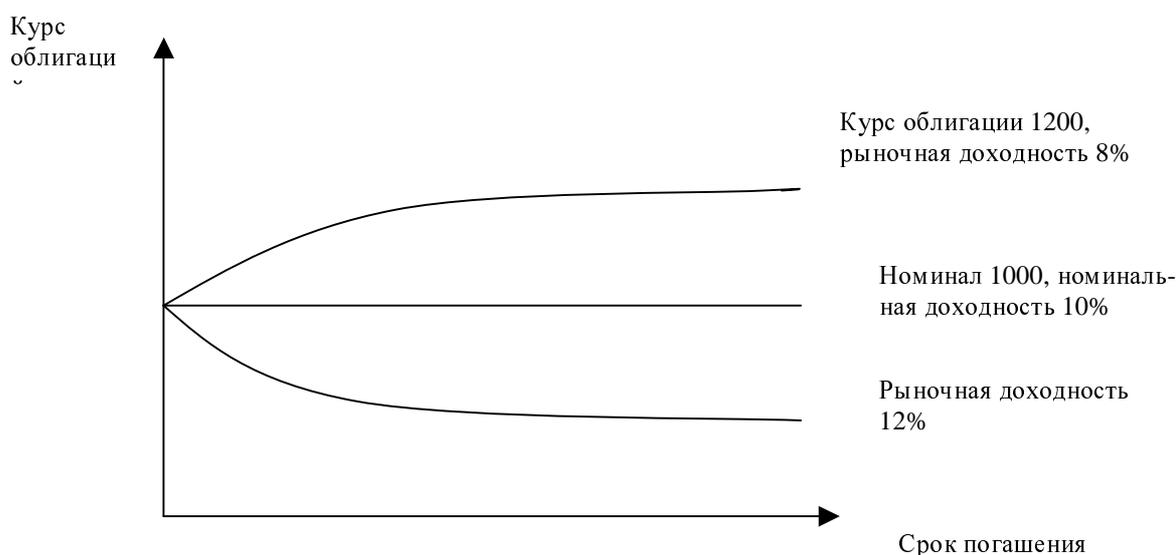


Рисунок 1. Динамика доходности и курсов облигаций

По мере приближения срока погашения курс выпуска приближается к значению его номинала независимо от уровня преобладающей рыночной процентной ставки. Облигации с более низкой купонной ставкой или более длительным сроком погашения будут сильнее реагировать на изменение рыночных процентных ставок, и поэтому изменения их курса будут более резкими.

Доходность облигаций

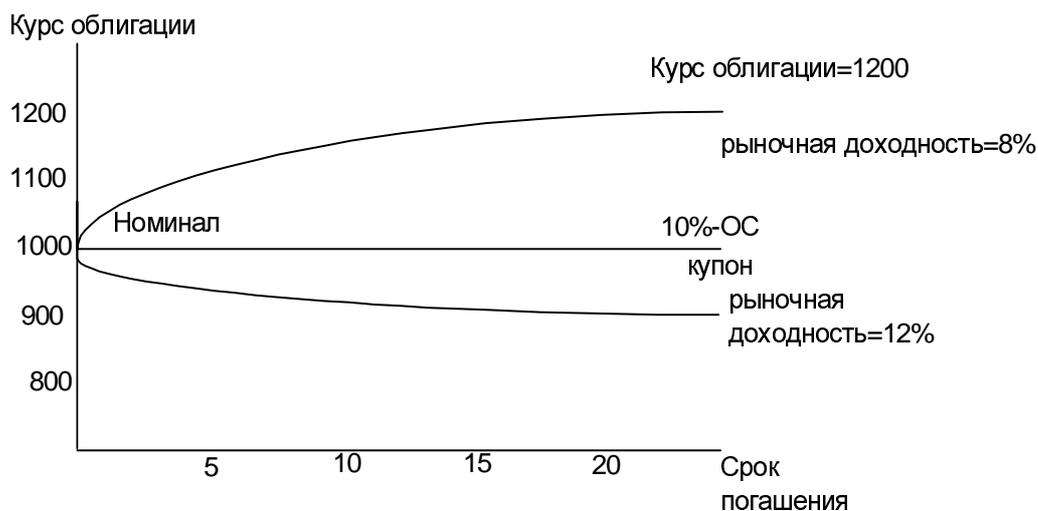
1. **Текущая доходность**, которая определяется как отношение номинальной доходности к текущему рыночному курсу.

$$\text{Текущая доходность} = I / \text{КО} * 100\%,$$

где I – номинальная доходность,

КО – курс облигации.

Например, облигация с номинальной доходностью 8% и номиналом 1000



долларов оценивается рынком в 800 долларов. Следовательно, ее текущая доходность составит 10%:

$$80/800 * 100\% = 10\%$$

2. **Доходность к погашению (заявленная доходность)** - это показатель доходности, учитывающий как проценты, так и курсовые изменения, рассчитываемый на основе сложного процента за весь период, оставшийся до погашения облигаций.

$$\text{Заявленная доходность} = \frac{I + (1000 - P) / N}{(1000 + P) / 2} * 100\% , \text{ где}$$

P - текущий рыночный курс,

1000 - номинал,

N - годы, оставшиеся до погашения облигации.

Например, если номинал облигации составляет 1000 долларов, номинальная доходность 7,5%, до срока погашения остается 18 лет, а сейчас облигация оценивается рынком в 825 долларов, ее заявленная доходность будет составлять 9,28%.

3. Реализованная доходность - это норма прибыли, полученная инвестором за период времени, меньший, чем срок действия выпуска.

$$\text{Реализованная доходность} = \frac{I + (FP - P) / n}{(FP + P) / 2} * 100\%, \text{ где}$$

FP - ожидаемый рыночный курс,

n - годы владения.

Например, если номинальная доходность облигации составляет 7,5%, ожидаемый курс – 950 долларов, текущий рыночный курс облигации – 825 долларов, облигацией владеют три года, то реализованная доходность составит 13, 15%. Следует подчеркнуть, что это показатель только ожидаемой доходности

Курсы облигаций

Если бы курсы облигаций и рыночные процентные ставки не изменялись, стоимость облигаций на момент погашения определялась бы по формуле сложных процентов:

$$Fn = P * (1 + r)^n, \text{ где}$$

P - номинал

r - номинальная доходность,

n - число лет до погашения.

Однако, рыночные курсы облигаций меняются. Курс облигаций не является показателем прибыли. Для определения ориентировочного курса облигаций необходимо знать: номинальную доходность, номинал и количество лет до погашения.

Текущая стоимость облигаций определяется по формуле:

$$Fn = (I * PVIFA) + (PV * PVIF), \text{ где}$$

I - номинальная доходность;

PVIFA - фактор дисконтирования для аннуитета (приложение А, таблица А 4);

PV - номинал облигации;

PVIF - фактор дисконтирования для однократного потока денежных средств (приложение А, таблица А 3).

Например, рыночная ставка процента по прогнозным оценкам через три года составит 8%, до срока погашения облигации остается 15 лет, номинальная доходность – 7,5%, номинал – 1000 долларов. Тогда ориентировочно рыночная стоимость облигации составит:

$F_n = (74 * \text{фактор дисконтирования аннуитета при ставке } 8\% \text{ на } 15 \text{ лет}) + (1000 * \text{фактор дисконтирования однократного потока денежных средств при ставке } 8\% \text{ через } 15 \text{ лет}) = 75 * 8,56 + 1000 * 0,315 = 957,00 \text{ (долларов)}$.

Аннуитет - это поток равных сумм денежных средств, возникающих через равные промежутки времени.

Приведенная или текущая стоимость - это текущая стоимость будущей суммы денег.

Фактор дисконтирования – это фактор приведения стоимости.

Ставка дисконта - это ежегодная ставка доходности, которая могла бы быть получена в настоящий момент от аналогичных инвестиций; она используется для определения приведенной стоимости.

Будущая стоимость - это сумма, до которой возрастет текущий вклад за период с момента его помещения на счет при условии начисления сложных процентов. Будущая стоимость определяется по формуле:

$$F_n = P (1 + r)^n$$

Фактор дисконтирования определяется по формуле:

$$d = 1 / (1 + r)^n$$

Рейтинги облигаций

Рейтинги облигаций- это категории по степени надежности, они определяют качество облигаций, обозначаются буквами и присваиваются облигациям определенного выпуска на основе тщательного финансового анализа специализированными фирмами, занимающимися изучением фондового рынка: «Стендард энд пуарз корпорэйшн» и «Мадиз инвесторз сервис». Рассмотрим рейтинги, которые присваивает облигациям первая из названных фирм.

Категории рейтингов

1. **AAA** максимальная способность выплачивать основную сумму долга и проценты.
2. **AA +** очень высокая способность выплачивать основную сумму долга и **AA** проценты.
AA -
3. **A+** высокая способность выплачивать основную сумму долга и проценты, **A** но больше подвержены влиянию деловой и экономической ситуации.
4. **A-** нормальная способность выплачивать основную сумму долга и **BBB+** проценты, но любые изменения деловой и экономической ситуации **BBB** скорее всего приведут к ослаблению финансового положения.
5. **BBB -** "бросовые облигации", т.е. спекулятивная категория инвестиций. Это высокорисковые облигации, обеспечивающие высокую доходность до момента невыполнения финансовых обязательств.

3.ГОСУДАРСТВЕННЫЕ И БАНКОВСКИЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

Являются надежными долговыми обязательствами. В экономически развитых странах государство всегда выполняет свои финансовые обязательства перед держателями облигаций, направляя на выплату процентов и погашение своих ценных бумаг значительную часть расходов

государственного бюджета. Например, в США эти расходы «съедают» ежегодно 14-15% доходов бюджета центрального правительства.

3.1. КЛАССИФИКАЦИЯ И ВИДЫ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Выпуски государственных облигаций отличаются от выпусков корпоративных облигаций. Рассмотрим их основные отличия.

Характеристики выпусков государственных облигаций.

1. Во многих странах государственные облигации выпускаются в форме именных документов.
2. Являются безотзывными, или выпускаются с большой отсрочкой во времени, до начала досрочного погашения. Например, 10%-й выпуск с комбинацией дат 2005-2010 г.г. означает, что эти казначейские облигации имеют срок погашения 2010 год, а оговорка об отложенном отзыве распространяется до 2005 года.
3. Доходы по государственным облигациям не облагаются налогами (в том числе и в Украине в соответствии с пунктом 3.4.3 закона Украины «О налоге на прибыль предприятий»).
4. Как правило, государственные облигации выпускаются в безналичной форме. В нашей стране они находятся в системе электронного обращения ценных бумаг.
5. Являются доминирующей силой на рынке ценных бумаг с фиксированным доходом.

Функции государственных облигаций

1. Основная функция - финансировать государственный долг. В Украине ОВГЗ (облигации внутреннего государственного займа) еженедельно размещаются Национальным Банком Украины по аукционной системе, т.е. торгуют ими на внебиржевом рынке.

2. Одна из основных функций ОВГЗ - сглаживать пики бюджетных колебаний по доходам и расходам и планомерно финансировать государственный долг в течение всего финансового года.
3. Держатели ОВГЗ могут погасить ими задолженность по платежам в государственный бюджет. В США некоторым казначейскими облигациями можно выплачивать налог на недвижимость.
4. Доходность облигаций и ее изменения служит барометром изменений валютного курса. В условиях возможности перелива капитала из страны в страну доходность финансовых инструментов с одинаковыми характеристиками надежности должны сближаться. Наличие разницы в процентных ставках может свидетельствовать о недооценке одной валюты по сравнению с другой и ожидании рынком изменения валютного курса. Например, если в Украине шестимесячные ОВГ имеют рыночную доходность 53 %, а в России шестимесячные ГКО - 56 %, то это значит, что украинские ОВГЗ недооценены и рынок ожидает снижение курса гривни к рублю.

Классификация государственных облигаций

1. По эмитентам:
 - 1.1 облигации центрального правительства;
 - 1.2 облигации федеральных ведомств – это долговые ценные бумаги, выпускаемые различными учреждениями и организациями правительства США; их доходность выше уровня доходности казначейских обязательств;
 - 1.3 муниципальные ценные бумаги.
2. По характеру обращения:
 - 2.1 обратимые – это облигации, которые можно перепродавать на вторичном рынке;
 - 2.2 необратимые – это облигации, которые нельзя перепродать; они не могут быть объектом залога для получения ссуды.
3. По срокам погашения:

- 3.1 краткосрочные – со сроком обращения до одного года;
- 3.2 среднесрочные – срок обращения определяется законом каждой страны;
- 3.3 долгосрочные - со сроком погашения более 10 лет.

В Украине наиболее популярны среди инвесторов трехмесячные, шести месячные, девятимесячные и двенадцатимесячные облигации.

Муниципальные ценные бумаги

Надежные долговые обязательства, освобождаются полностью или частично от центральных и местных налогов. Но они недостаточно ликвидны, что объясняется неясностью их ценовых котировок и отсутствием вторичного рынка. Рыночные ставки доходности по муниципальным облигациям ниже, чем по казначейским облигациям. Муниципальные облигации имеют рейтинги, закрепленные за ними агентствами по рейтингу облигаций. Они имеют следующие буквенные обозначения: AAA, AA, A или BBB.

Виды муниципальных ценных бумаг.

1. Облигации под доход от проекта.
2. Облигации под специальный налог, который выплачивается теми, для кого финансируемый с помощью облигаций проект предназначен.
3. Облигации под общее обязательство.

3.2. БАНКОВСКИЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

Это надежные долговые обязательства, имеющие срок погашения до одного года.

Виды банковских ценных бумаг

1. *Депозитные сертификаты* - это краткосрочные срочные депозиты большого номинала (в США - 100 тыс.\$, в России 100 тыс. руб., в Украине - 100 тыс. грн.). Банк договаривается с инвестором о процентной ставке и о сроке депозитного сертификата. В Украине они называются сберегательными сертификатами, их активно эмитирует "Ва - банк". Некоторые депозитные сертификаты являются обратимыми, их можно

продать за наличные деньги до наступления срока платежа на вторичном рынке, который состоит из маленькой группы крупных фирм и банков, занимающихся операциями с ценными бумагами.

2. **Банковские акцепты** - это обыкновенные переводные векселя, которые акцептованы банком. Как только банк гарантирует платеж по векселю (тратте) по наступлении срока платежа этот вексель может быть продан другому банку или реализован на рынке ценных бумаг (сроки погашения - до 90 дней максимум). Банковские акцепты активно используются во внешнеторговых операциях.

3. **Коммерческие бумаги** - это простые векселя на предъявителя сроком от двух до 270 дней. Выпускаются самыми кредитоспособными корпорациями, продаются со скидкой к номиналу, а выкупаются по номиналу. Их покупают корпорации, коммерческие банки, страховые компании, инвестиционные фирмы. Преимущества их для эмитента в том, что расходы на их выпуск меньше расходов на получение банковских кредитов. Преимущества коммерческих бумаг для инвесторов заключаются в том, что они надежны и имеют свои рейтинги: A-1+; A-1; A-2; A-3.

4. **Федеральные фонды** - это средства, занимаемые одними коммерческими банками у других, имеющими на данный момент излишек средств, с целью создания резервов. Обычно - это ничем не обеспеченный однодневный заем на сумму 1 млн. \$ и больше. По специальной ставке выплачивается процент за один день.

5. **Выкупные соглашения** (в Украине они называются *Repo - договоры*) - это соглашения между продавцом и покупателем обычно государственных ценных бумаг, по которым продавец обязуется выкупить продаваемые им ценные бумаги по оговоренной цене в определенные сроки, часто на следующий день. Обычно их покупают дилеры. Им часто нужны крупные суммы наличных денег, и они продают часть государственных ценных бумаг банку или корпорации с условием, что выкупят их через некоторое

время с процентами. Преимущества их для корпорации (эмитента) заключаются в том, что выкупные соглашения имеют большую гибкость в сроках, что позволяет компании выгодно размещать наличные деньги на короткий срок.

А для дилера выкупные соглашения представляют собой очень быстрый и удобный способ получения крупных сумм наличных денег.

3.3.ОПЦИОНЫ И ФИНАНСОВЫЕ ФЬЮЧЕРСЫ

Альтернативными акциям типами инвестиций являются производные ценные бумаги – опционы и финансовые фьючерсы.

Опцион – это обращающийся финансовый инструмент, дающий право его покупателю на покупку (продажу) определенного количества лежащих в его основе финансовых инструментов по оговоренной цене в определенные сроки.

Виды опционов

1. **Опцион на покупку** – это право покупать финансовые инструменты по фиксированной цене и продавать по рыночной.

Например, куплен опцион за 1\$ на 1 акцию с правом купить 100 акций по цене 100\$;

срок действия опциона: с 20.03 по 20.06;

пусть 30.03 курс акций на рынке повысился до 105\$. Тогда, пользуясь правом опциона, инвестор купил 100 акций по 100\$, следовательно он затратил = 10000\$; затем он продал по кассовой сделке 100 акций по курсу 105\$ и заработал 10500\$. Таким образом, он получил доход в 500\$. Учитывая, что затраты на опцион составили 100\$, прибыль инвестора составила 400\$ за вычетом комиссионного вознаграждения брокеру и брокерской конторе.

2. **Опцион на продажу (опцион с обратной премией)** - это право продавать лежащие в основе опциона финансовые инструменты по фиксированной цене, а покупать - по рыночной.

Например, инвестор купил опцион за 1\$ на продажу 1 акции по цене 100\$.
Срок действия опциона - 20.03 - 20.06.2000 г.

Пусть 30.03 курс акций на рынке составил 97\$.

Тогда инвестор, пользуясь правом опциона, купит 100 акций по цене 97\$ и затратит всего 9700\$. Затем продаст акции по рыночной цене за 100\$ и получит 10000\$. Следовательно, он получит доход в 300\$. Учитывая, что его затраты на опцион составили 100\$, он получит 200\$ прибыли за вычетом комиссионного вознаграждения брокеру.

Таким образом, плата за опцион представляет собой своеобразный страховой взнос, позволяющий инвестору избежать убытков. Необходимо подчеркнуть, что правом опциона можно воспользоваться, а можно и не воспользоваться, то есть опцион – это право, но не обязательство.

Хеджирование - это инвестиция, которая защищает инвестора от потерь на других инвестициях. Например, можно купить (продать) опцион на покупку тех акций, которые есть в портфеле по их текущей цене, и тогда продавец получит премию, которая компенсирует возможные потери, если цена акции упадет. Можно продать опцион на покупку и продажу акций по одной и той же цене.

Финансовый фьючерс - это имеющий законную силу контракт на покупку (продажу) финансовых инструментов по определенной цене в оговоренные сроки.

Отличия финансового фьючерса от опциона

1. Расчет по фьючерсному контракт обязателен.
2. Заключение фьючерсного контракта не является актом купли-продажи.
3. Риск, связанный с фьючерсным контрактом, выше, чем с опционом.

КОНСПЕКТ ЛЕКЦИЙ

по курсу “ Ценные бумаги “

для студентов экономических специальностей
академии, слушателей послевузовского образования
издание второе, дополненное

Составитель:

Ольга Константиновна Гаршина

Подп. в печ.

Формат 60x89/16

Офсетная печать

Усл.печ.л.

Уч – изд.л.

Тираж экз.

ДГМА , Краматорск, Шкадинова, 72