

Тема 1. РОЛЬ И ФУНКЦИИ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ В ЭКОНОМИКЕ



ЧТО ТАКОЕ
ФИНАНСОВЫЙ
РЫНОК?

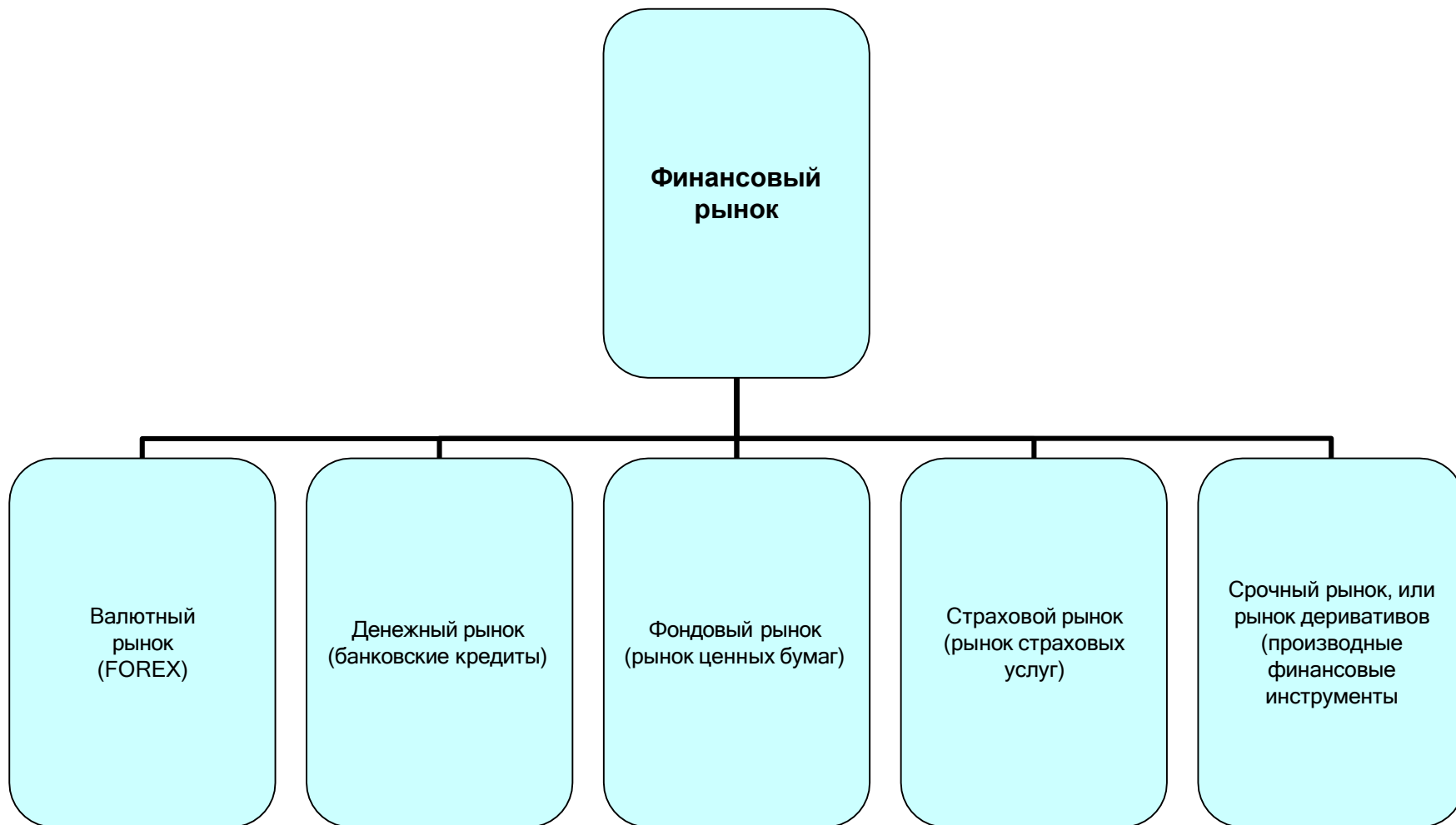


Через механизм финансового рынка определяются наиболее эффективные сферы приложения финансовых ресурсов.

Финансовый рынок (*financial market*) -
рынок, на котором происходит
перераспределение временно свободных
денежных ресурсов через финансовых
посредников на основе использования
финансовых инструментов и
предоставления финансовых услуг,
объединенных в форме финансовых
продуктов, являющихся товаром на
финансовом рынке.



Участники финансового рынка



Структура финансового рынка по типам активов

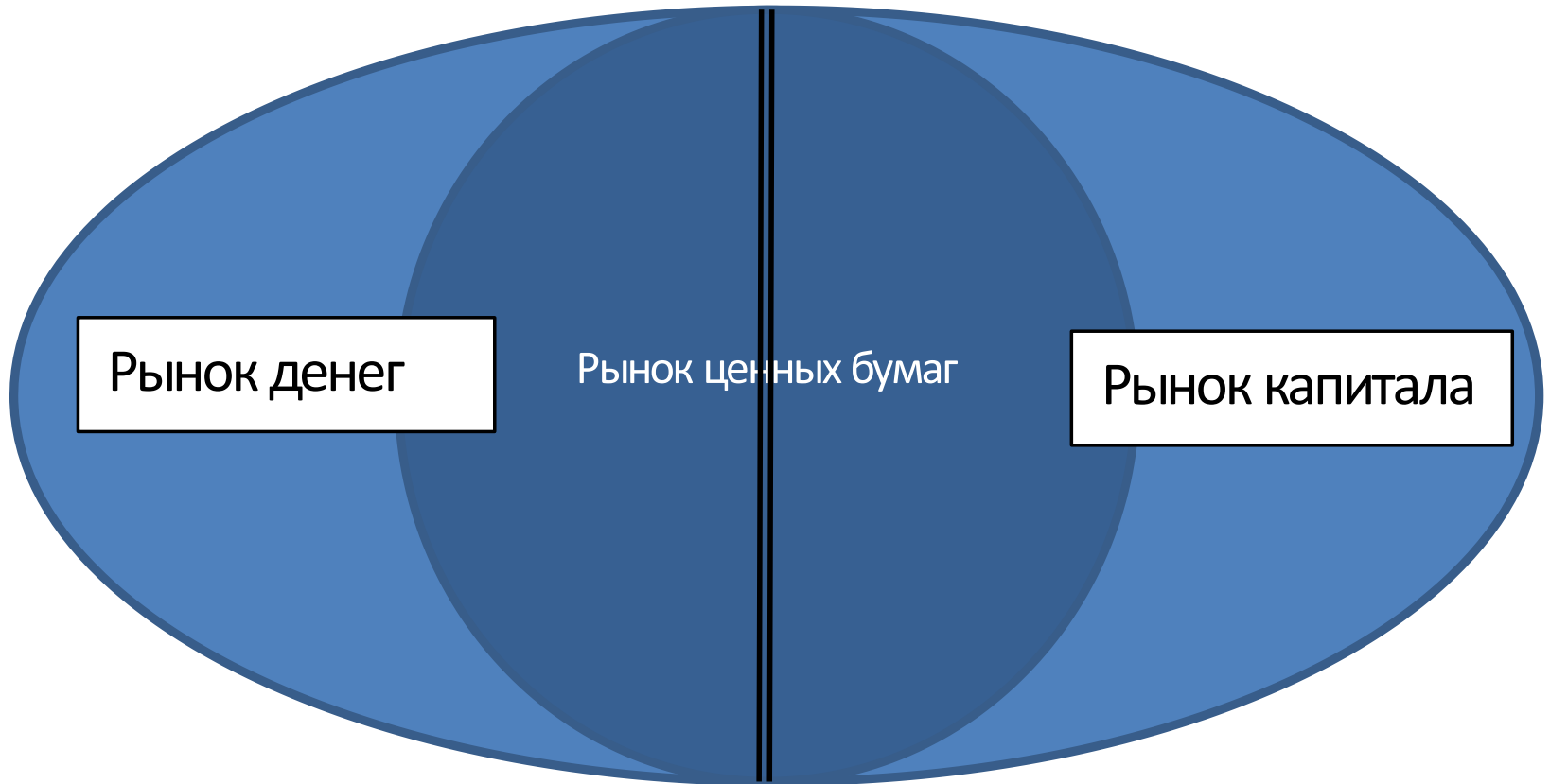
Механизмы рынка

Основные операции на финансовом рынке:

- инвестирование (размещение средств);
- привлечение средств.

В самом общем виде механизмы финансового рынка можно подразделить на биржевые и внебиржевые.

***Структура финансового
рынка по срокам активов,
обращающихся на нем***



Денежный рынок (money market) – рынок находящихся в обращении наличных денег и обеспечивающих аналогичные функции краткосрочных платежных средств (чеков и т.п.), а также краткосрочных (до 1 года) накоплений.

Рынок капитала (capital market) – часть финансового рынка, на котором обращаются «длинные деньги», т.е. активы со сроком обращения более 1 года.

Модель финансового рынка — это тип организации рынка в зависимости от значимости различных способов финансирования экономики и роли различных видов финансовых посредников.

Существуют два основных способа финансирования экономики:

1. Финансирование с помощью банковских кредитов (основной способ финансирования в континентальной Европе).

2. Финансирование через рынок ценных бумаг (основной способ финансирования в США).

Существует также **Исламская модель**.

Тенденции развития мировых финансовых рынков



Концепция временной стоимости денег



Она состоит в том, что в текущий момент времени покупательная способность (или стоимость) денег больше, чем в будущем. Деньги могут изменять свою стоимость во времени с разной интенсивностью. Количественным измерителем этой интенсивности является **процентная ставка** или норма доходности на вложенный капитал.

Дисконтирование – процесс определения суммы средств, которую инвестор согласен вложить сегодня, исходя из получения фиксированной суммы средств в будущем.

Наращение – процесс инвестирования «сегодняшних» денег на определенный срок с определенной доходностью.

Процесс наращения может быть двух видов:

- **Простой** (без инвестирования промежуточных выплат).

Он описывается формулой $FV = PV(1 + nr)$, где FV – будущая стоимость актива, руб.; PV – сегодняшняя стоимость актива (сумма инвестиции), руб.; n – количество периодов (лет); r – ставка доходности, в долях от единицы.



- **Сложный** (с инвестированием промежуточных выплат, капитализацией).

Он описывается формулой $FV = PV(1 + r)^n$.

Понятие риска и доходности инвестиций



Доход – абсолютная величина эффекта от инвестиции, прибыль, разница между полученными средствами и затратами.

Доходность – относительная величина, характеризующая отношение дохода от инвестиции к величине инвестиции.

Общая формула доходности (рентабельности инвестиций) **по простому проценту** выглядит следующим образом:

$$r = \frac{FV - PV}{PV} \times \frac{T}{t} \times 100\%,$$

где FV – будущая стоимость актива, руб.; PV – сегодняшняя стоимость актива (сумма инвестиции), руб.; t – время инвестиции (дни); T – количество дней в периоде (365); r – доходность инвестиции, в %.

Формула доходности **по сложному проценту** выглядит следующим образом:

$$r = \sqrt[n]{\frac{FV}{PV}} - 1,$$

где FV – будущая стоимость актива (все выплаты по активу), руб.; PV – текущая стоимость актива (сумма инвестиции), руб.; n – количество периодов начисления; r – доходность инвестиции, в долях от единицы.

Риск

Под риском понимается вероятность недополучения дохода или получения убытка по какой-либо операции.

Различают несколько видов риска.

- **Рыночный риск** – это риск снижения стоимости активов, причиной которого принято считать изменение макроэкономических факторов. Примером этого риска может служить снижение курсов акций в результате выхода негативной макроэкономической статистики.
- **Кредитный риск** – характеризует риск неплатежа по обязательству. Например, данный риск может характеризовать вероятность технического или обычного дефолта по облигациям.
- **Процентный риск** – этот вид риска связан с изменениями процентных ставок. Например, с ростом процентных ставок падают цены бумаг с фиксированной доходностью.
- **Валютный риск** – характеризует риски, связанные с изменением курсов валют. Так, при вложении в иностранные активы инвестор берет на себя валютный риск.
- **Отраслевой риск** – характеризует специфические риски, связанные с отдельными отраслями. Так некоторые отрасли могут развиваться медленнее остальных и инвестор не получит некоторую величину доходности. С другой стороны, некоторые отрасли могут стагнировать сильнее остальных, и инвестор может потерять больше при вложении в такие отрасли.
- **Страновой риск** – характеризует степень того, что инвестиция не принесет ожидаемого дохода в результате особенностей экономической или политической обстановки в стране, в которой находится объект вложения.

Расчет ожидаемой доходности

Инвестор может определить ожидаемую доходность разных бумаг. Эта доходность будет представлять из себя сумму произведений вероятности наступления определенного сценария и доходности бумаги при данном сценарии (взвешенная сумма).

$$R_{\text{о ж и д а е м а я}} = \sum_{i=1}^3 P_i \times R_i, \quad \text{где}$$

R_i – доходность при наступлении i -го сценария; 3 – общее количество сценариев.

P_i – вероятность наступления i -го сценария;

Разброс ожидаемых доходностей можно представить через такой показатель, как **среднее квадратическое отклонение (СКО)** – данный показатель характеризует степень разброса значений величины вокруг ее среднего значения.

Расчет среднеквадратического отклонения:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^3 (R - R_i) \times P_i}, \quad \text{где}$$

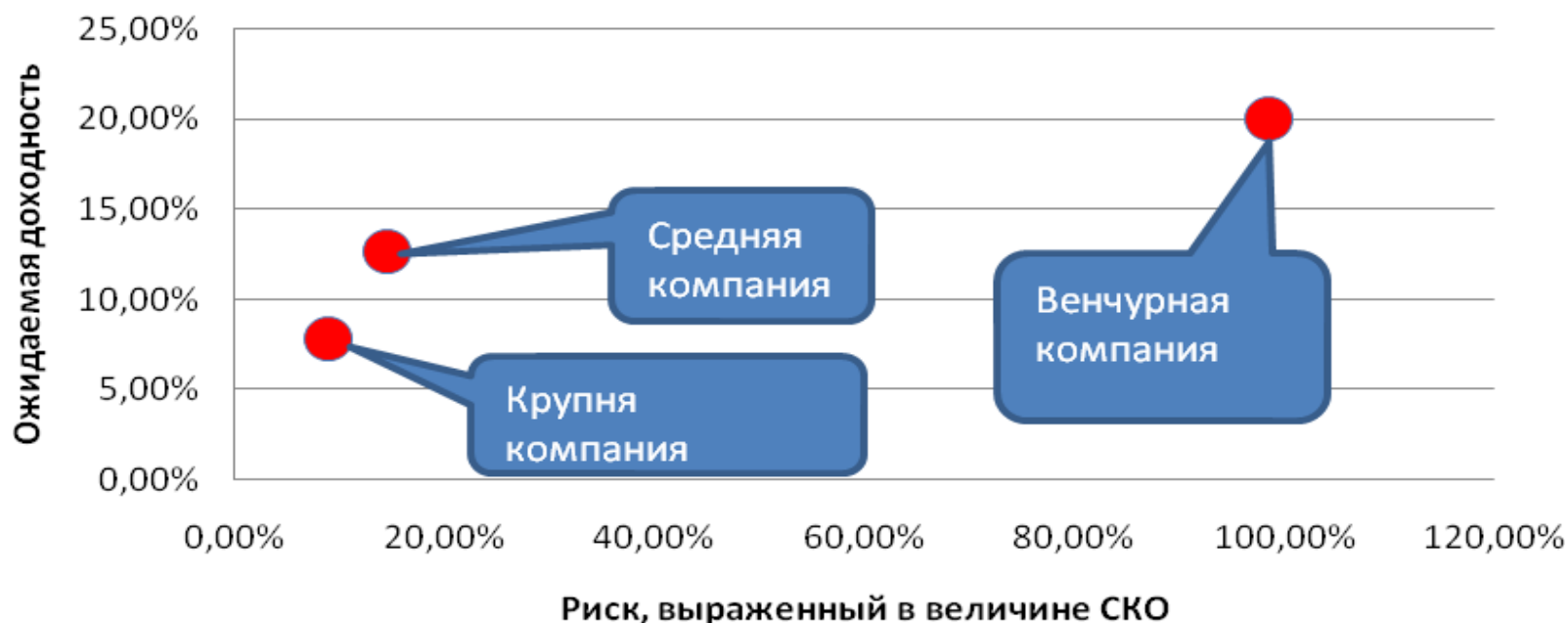
σ – среднее квадратическое отклонение;

R – ожидаемая доходность вложения;

R_i – доходность при i -м сценарии;

P_i – вероятность наступления i -го сценария; 3 – общее количество сценариев.

Риск и доходность



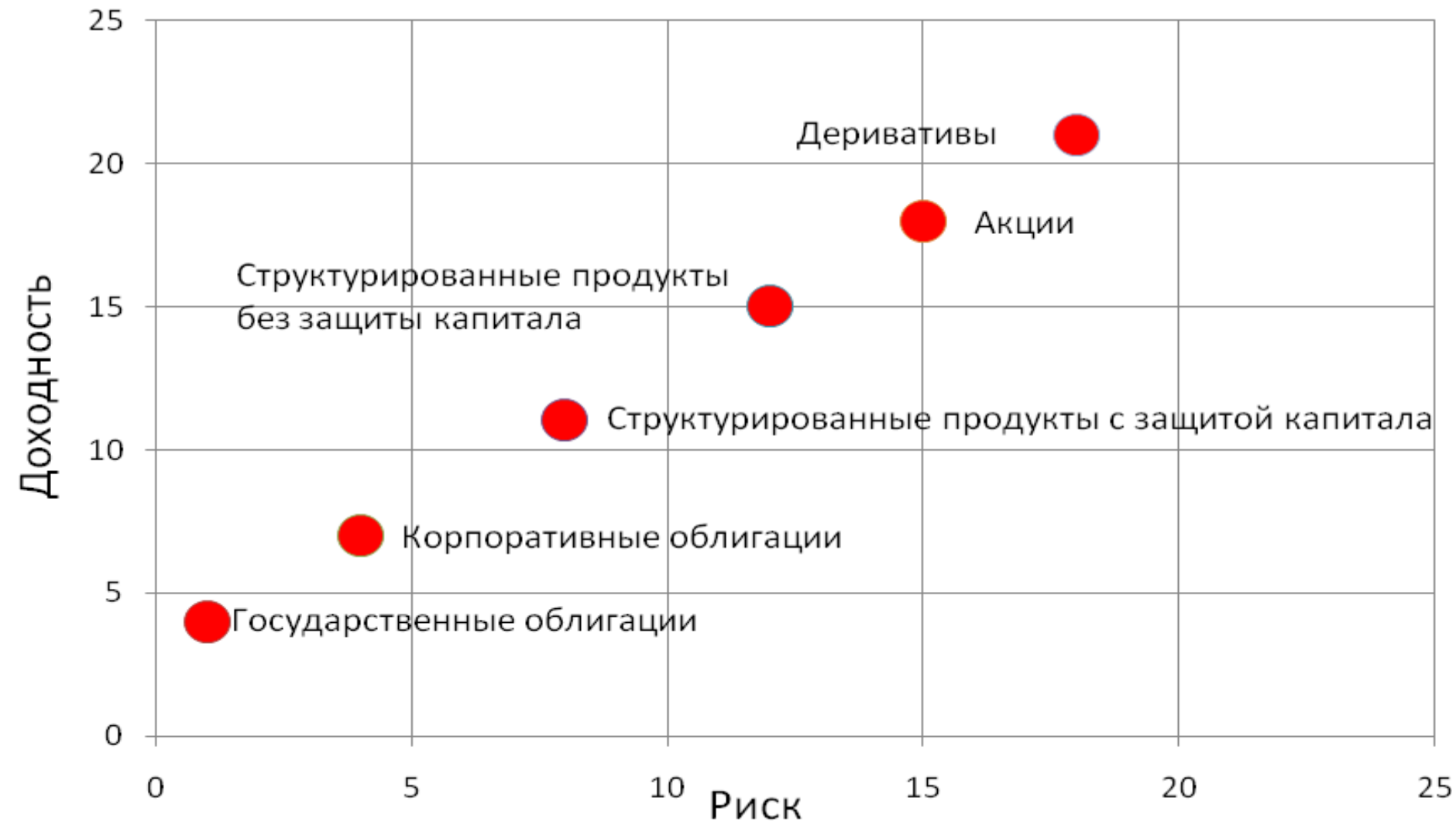
Венчурная компания, обладающая самой высокой ожидаемой доходностью, является и самой рискованной. Это верно не только с точки зрения оценок вероятностей наступления сценариев, но и с логической точки зрения: венчурная компания может прогореть и инвестор потеряет свои средства, но также компания может «выстрелить» и приумножить вложенные средства.

Расчет коэффициента вариации:

$$V = \frac{\sigma}{r},$$

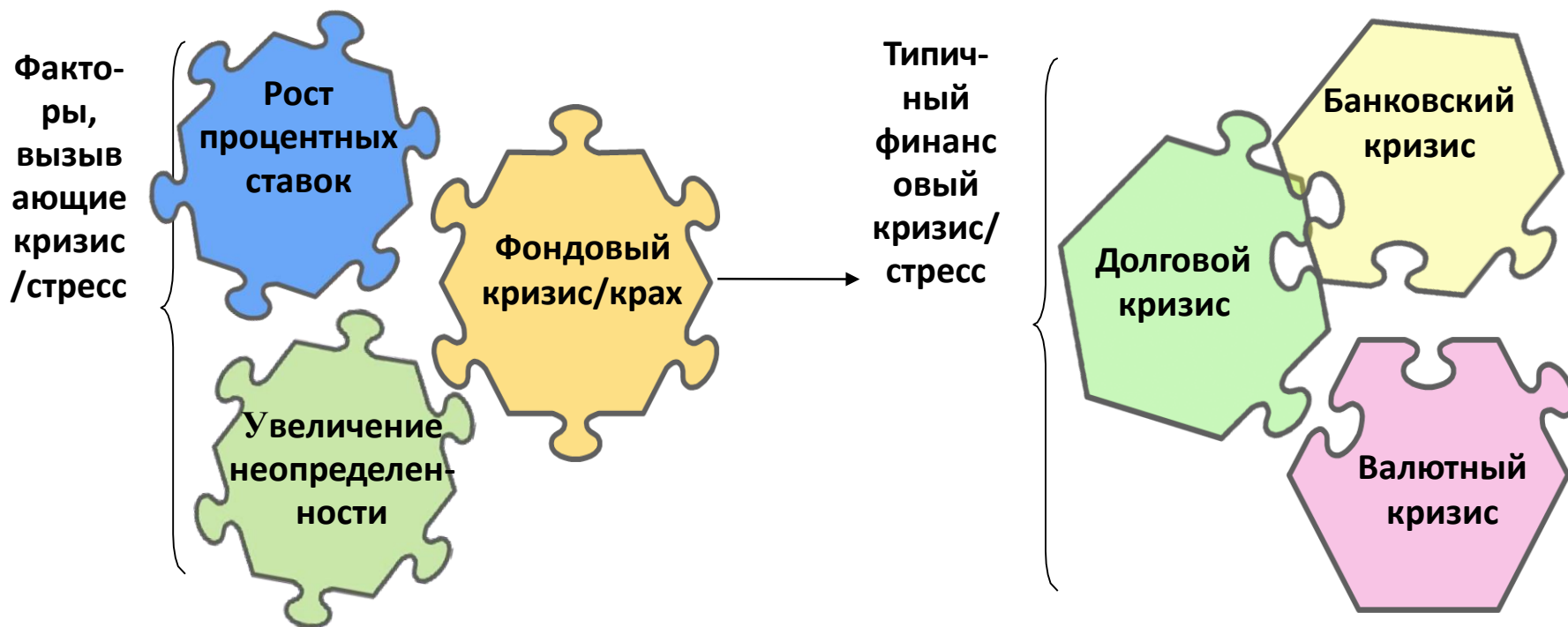
где σ – ожидаемый риск инвестиции;
 r – ожидаемая доходность инвестиции.

Доходность и риск различных инструментов



ФИНАНСОВЫЕ КРИЗИСЫ И ПУЗЫРИ

Содержание финансового кризиса



В широком смысле под **финансовым кризисом** понимается глубокое расстройство финансово-кредитной системы, сопровождающееся процессом ее трансформации, травматической адаптацией к новым условиям, реформированием, приводящим к крупным институциональным изменениям самых важных сегментов.

В узком смысле под **финансовым кризисом** понимается ситуация, когда происходит серьезное нарушение в функционировании на одном из сегментов финансового рынка, которое может запускать широкомасштабный процесс метастазирования кризисных явлений в различных формах на все остальные взаимосвязанные сегменты рынка, сопровождаемое стремительным падением цен финансовых активов, убытками участников рынка, банкротствами финансово-кредитных учреждений, ужесточением условий получения кредита и хаотичным сокращением доли заемных средств, нарушением связей между экономическими агентами, что, в свою очередь, вызывает сбой рыночного механизма, порождающий возникновение так называемого «порочного цикла» (разрушительной цепи обратной связи финансового рынка с реальной экономикой) в случае полномасштабного финансово-экономического кризиса.

Финансовый кризис может охватывать рынок ценных бумаг, рынок деривативов (производных финансовых инструментов), рынок структурированных продуктов, кредитный рынок (рынок банковских кредитов), валютный (или валютно-денежный рынок), рынок РЕПО, рынок страховых услуг и рынок золота.

Тема 2. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

2.1. Основные понятия РЦБ

Ценная бумага – это совокупность прав, которые она предоставляет своему владельцу, закрепленных в документарной или бездокументарной форме. **Суррогат ценной бумаги** – это финансовый инструмент, похожий на ценную бумагу и выполняющий функции ценной бумаги, но не признанный государством и деловой традицией в качестве таковой.

Примером суррогатов ценных бумаг могут быть «билеты МММ», широко распространенные в начале 90-х гг. XX века.



Классификации ценных бумаг

форма
выпуска

- эмиссионные
- неэмиссионные

форма
существования

- документарные
- бездокументарные

вид прав

- долевые
- долговые
- товарораспорядительные

реализация
прав

- именные
- ордерные
- предъявительские

статус эмитента

- государственные
- муниципальные
- частные

форма дохода

- процентные
- дисконтные

срок
существования

- срочные
- бессрочные

по видам

- акция
- облигация
-

По форме выпуска:

- эмиссионные;
- неэмиссионные.

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

- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав;
- размещается выпусками;

имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

Эмиссионными являются следующие виды ценных бумаг:

- **акции;**
- **облигации;**
- **государственные и муниципальные ценные бумаги;**
- **российские депозитарные расписки;**
- **опционы эмитента.**

Все остальные ценные бумаги являются **неэмиссионными** и регулируются отдельными законами.

По форме существования:

- документарные;
- бездокументарные.

По виду прав:

- долговые;
- долевые;
- товарораспорядительные.

По способу реализации прав:

- предъявительские;
- именные;
- ордерные.

По статусу эмитента:

- государственные;
- муниципальные;
- частные (корпоративные).

По форме получаемого дохода:

- процентные;
- дисконтные.

В зависимости от срока существования:

- бессрочные;
- срочные.

По видам ценных бумаг:

- государственные, муниципальные и корпоративные облигации;
- облигации с ипотечным покр-ем;
- биржевые облигации;
- вексель; чек; закладная;
- коносамент;
- акция;
- российская депозитарная расписка;
- инвестиционный пай;
- ипотечный сертификат участия;
- банковские сертиф.: сбер.и деп.;
- банковская сбер. книжка на предъявителя;
- опцион эмитента;
- приватизационные ценные бумаги;
- складские свидет-ва: простые и двойные; залог. свид-ва (варранты).

Понятие, сущность и функции рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг – сегмент финансового рынка, на котором осуществляется эмиссия и обращение ценных бумаг, то есть специальных документов, которые имеют собственную стоимость и могут самостоятельно обращаться на рынке.

Функции рынка ценных бумаг

- финансовое посредничество
- централизация капитала
- повышение степени концентрации капитала и производства
- специфические функции

Участники рынка ценных бумаг

Профессиональные участники рынка ценных бумаг – это юридические лица, выполняющие функцию финансовых посредников, непосредственно осуществляющие операции и предоставляющие услуги по перераспределению денежного капитала, например, брокерско-дилерские компании, депозитарии, управляющие.

Инвесторы – юридические и физические лица, которые покупают ценные бумаги от своего имени и за свой счет, на свой страх и риск.

Эмитенты – юридические лица, которые выпускают ценные бумаги от своего имени и несут обязательства по ним перед инвесторами. Эмитентами являются, например, акционерное общество, Министерство финансов РФ, коммерческие банки и т.д.

Инфраструктура рынка ценных бумаг

торговая

учетная

информационная

регулятивная

Классификации рынков ценных бумаг

По географическому признаку:

- национальный;
- региональный;
- мировой

По месту обращения ценных бумаг:

- биржевой;
- внебиржевой.

По отношению ценных бумаг

к процедуре их выпуска в обращение:

- первичный;
- вторичный.

По срокам обращения ценных бумаг:

- денежный рынок;
- рынок капиталов.

По видам ценных бумаг:

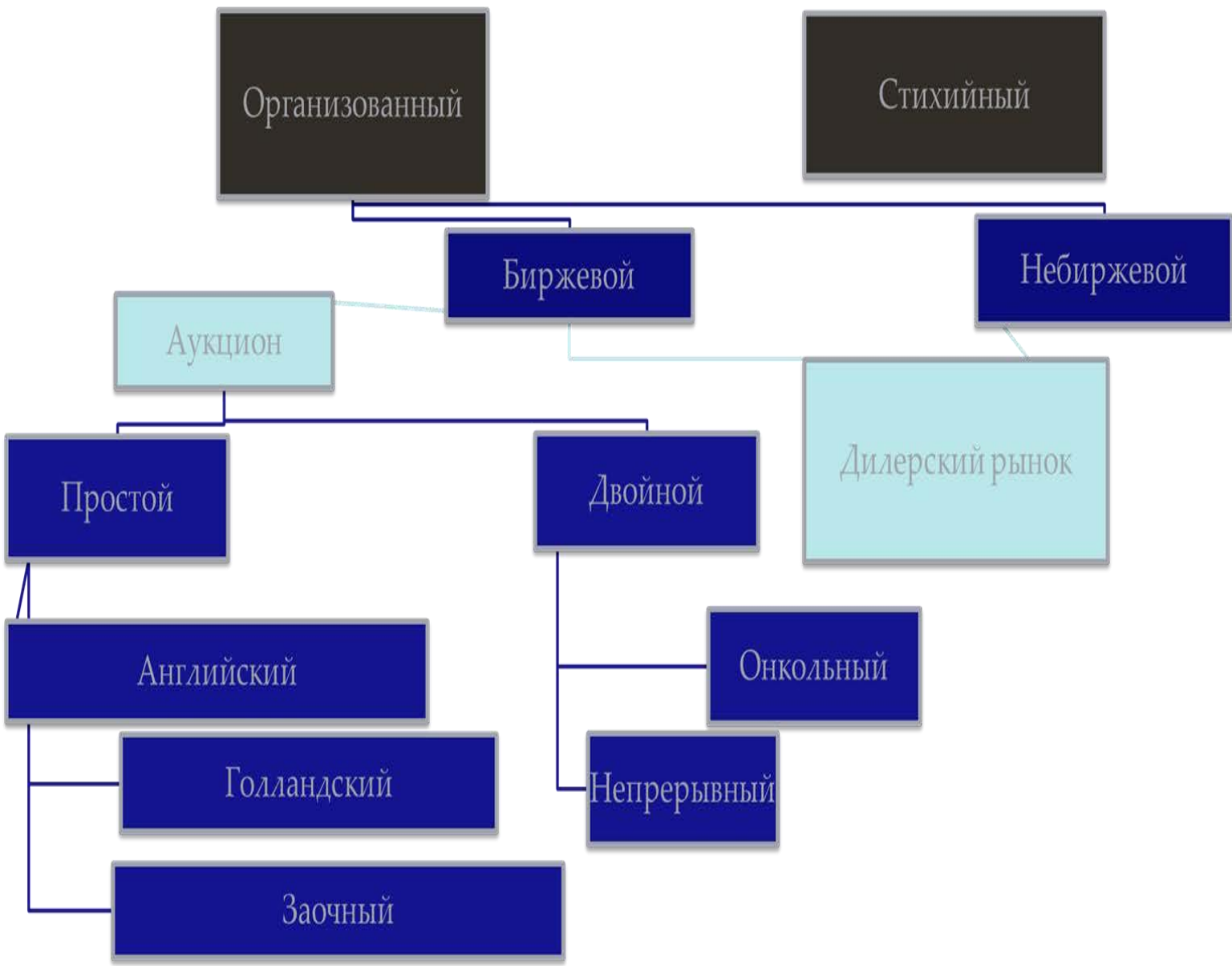
- рынок акций; рынок облигаций;
- рынок госуд. и муниципальных бумаг;
- вексельный рынок и т.д.

По срочности сделок рынок ценных бумаг делится на кассовый и срочный рынок.

В зависимости от применяемых торговых технологий:

- традиционный;
- компьютеризированный.

По способу организации торговли рынки можно классифицировать на аукционный и дилерский.



2.2. АКЦИИ. РЫНОК АКЦИЙ

Акция (от лат. *actio* – действие, штраф) – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее 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 закрепляет за держателем **три вида прав**:

- на участие в получении прибыли (дивидендов);
- на участие в управлении (право голоса);
- на долю имущества при ликвидации (ликвидационная стоимость).

Классификация акций

по форме

- документарные
- **бездокументарные**

по характеру распоряжения

- **именные**
- на предъявителя

по способу отражения долей

- **номинальные**
- безноминальные

по целостности прав

- **целые**
- **дробные**

по объему прав

- обыкновенные
- **привилегированные**

Красным цветом
выделены те виды акций,
которые могут быть
выпущены в российской
практике

Типы привилегированных акций:

- *Кумулятивные*
- *Конвертируемые*
- *Участвующие*
- *Акции с регулируемой ставкой дивиденда*
- *Старшие и младшие привилегированные акции*
- *Отзывные акции*
- *Привилегированные – акции с опционом на продажу*
- *Голосующие привилегированные акции*

Объявленные, размещенные и казначейские акции:

Объявленные акции – количество дополнительных акций, которое может быть выпущено акционерным обществом.

Размещенные (эмитированные) акции, акции в обращении – акции, приобретенные акционерами.

Казначейские акции – собственные акции, выкупленные акционерным обществом у внешних инвесторов и находящиеся в его владении.

Казначейские акции:

- не дают права голоса;
- не дают права на дивиденды;
- не могут находиться на балансе компании более одного года.

Цена акций

При создании акционерного общества оплата акций учредителями производится, как правило, по номиналу.

Все последующие выпуски акций должны быть реализованы по цене не ниже номинала.

Конвертация – обмен одних ценных бумаг общества на другие. Конвертация может осуществляться только с повышением прав.

Конвертация может производиться в случаях:

- при реорганизации компании. Поскольку все обыкновенные акции должны предоставлять одинаковые права, при присоединении, слиянии, выделении и разделении компаний необходима конвертация акций;
- при разделении (сплите) или объединении (консолидации) номиналов акций;
- при обмене облигаций на акции, то есть при переходе кредиторов в разряд собственников.

Виды конвертации

- Сплит – обмен одних акций общества на другие с увеличением их количества при неизменной величине уставного капитала.
- Консолидация (обратный сплит) – обмен одних акций общества на другие с уменьшением их количества при неизменном уставном капитале.

Капитал акционерного общества

•**собственный** – является собственностью всех акционеров. Общество не обязано возвращать его акционерам или распределять между ними прибыль. Однако считать его бесплатным нельзя, поскольку акционеры, в случае неэффективного руководства, могут сменить его.

•**заемный** – представляет задолженность общества перед кредиторами (кредиторскую задолженность). В данной теме заемный капитал не рассматривается, так как акция – это титул собственности.



Капитал акционерного общества (продолжение)

Уставный капитал – сумма номинальных стоимостей размещенных акций.

Добавочный капитал (эмиссионный доход) – разница между продажной ценой акции и ее номиналом.

Прибыль может быть использована на потребление (выплаты дивидендов) и накопление (остаться в распоряжении предприятия).

Каждое акционерное общество в России обязано создать резервный фонд. Он формируется в размере, предусмотренном уставом общества, но не менее 5% от его уставного капитала.

Резервный капитал (фонд) предназначен для покрытия убытков, а также для погашения облигаций общества и выкупа акций общества в случае отсутствия иных средств.

Капитализация – сумма рыночных стоимостей акций компании.

Капитализация не отражается в балансе компании и может изменяться каждый день.

$$K = P \times n,$$

где K – капитализация компании; P – рыночная стоимость акции; n – количество акций.

Акция представляет собой актив, который характеризуется следующими параметрами:

- не является физическим активом;
- не имеет заранее установленного дохода;
- не имеет конечного срока погашения;
- способность актива, лежащего в основе акции приносить доход, не является доказанной.

Виды стоимости акции

- Номинальная (нарицательная, лицевая)
- Эмиссионная (цена размещения, первой продажи)
- Курсовая (рыночная, текущая)
- Балансовая (книжная)
- Ликвидационная (выкупная цена для привилегированных акций)
- Истинная (внутренняя, расчетная, теоретическая)
- Будущая (прогнозируемая)
- Бухгалтерская (подтвержденные документом издержки на приобретение)

Три основных подхода для оценки акции:
затратный, сравнительный, доходный.

В сравнительном анализе используются следующие показатели:

- **Величина прибыли на одну акцию**

$$EPS = \frac{\text{Чистая прибыль} - \text{Дивиденды по привелигированным акциям}}{\text{Среднегодовое число обыкновенных акций}}$$

- **Срок окупаемости акции**

$$P / E = \frac{\text{Рыночная капитализация}}{\text{Чистая прибыль} - \text{Дивиденды по привелигированным акциям}}$$

$$P / E = \frac{P \cdot V}{E \cdot P \cdot S} \quad , \text{ где } PV - \text{текущая цена акции}$$

- **Отношение текущей цены акции к ее балансовой стоимости (P/B)**

$$\frac{P}{B} = \frac{\text{Текущая рыночная цена акции}}{\text{Балансовая стоимость акции}} = \frac{\text{Текущая рыночная цена акции}}{\left(\text{Валюта баланса} - \frac{\text{Обязательства}}{\text{Количество акций}} \right)}$$

- **Коэффициент цена/объем продаж, цена/выручка (P/S)**

$$\frac{P}{S} = \frac{\text{Капитализация компании}}{\text{Выручка}}$$

Показатели сравнительного анализа (продолжение):

- **Цена/денежный поток (P/CF)**, где P – капитализация компании, CF – чистый денежный поток от основной деятельности (берется из бухгалтерских отчетов о движении денежных средств).
- **Стоимость к прибыли ($EV/EBITDA$)** – показывает стоимость компании, где EV (*Enterprise Value*) - (количество обыкновенных акций в обращении \times биржевая цена одной обыкновенной акции) + (количество привилегированных акций в обращении \times биржевая цена одной акции) + чистый долгосрочный долг (берется из бухгалтерского баланса).
- **Стоимость к выручке ($EV/Sales$)** - отношение стоимости компании к ее годовой выручке.
- **Стоимость к отраслевому количественному показателю ($EV/\text{количественный отраслевой показатель}$)**.

Две модели оценки справедливой цены акции:

- **DCF** (*Discounted Cash Flow Model*) – модель, основанная на будущих денежных потоках, которые генерирует бизнес.
- **DDM** (*Discounted Dividend Model*) – модель, основанная на будущих дивидендных выплатах действующего бизнеса.

Консенсус-цена – согласованная будущая цена актива, рассчитанная на основе прогнозов аналитиков.

Определение доходности акций

- **Доход (прибыль)** – стоимостной показатель, который определяется как разница между полученной выручкой от актива и стоимостью вложений.
- **Доходность (норма доходности)** – это относительный показатель, который определяется отношением дохода от актива к затратам на его приобретение.

Виды доходности

- **Номинальная доходность** (номинальная норма доходности, ставка дивиденда) – отношение дивиденда в денежных единицах к номиналу акции.
- **Дивидендная доходность** (норма доходности) – отношение дивиденда к рыночной цене акции.
- **Полная доходность** (полная норма доходности, реализованная доходность) – отношение дохода от владения акцией к затратам на ее приобретение.

Полная доходность может быть рассчитана несколькими способами.

- **Если дивиденды получены и инвестированы (используются сложные проценты)**

$$Y(real) = \sqrt[n]{\frac{FV}{PV}} - 1,$$

где $Y (real)$ – полная доходность, в долях от единицы; FV – будущая стоимость акции (сумма всех денежных потоков, которые получены от акции), руб.; PV – текущая стоимость акции (стоимость покупки), руб.; n – количество периодов начисления (дивидендных выплат).

- **Если дивиденды не инвестировались (используются простые проценты)**

$$Y(real) = \frac{\sum Div_n + (P_1 - P_0)}{P_0} \times \frac{365}{t} \times 100\%,$$

где $\sum Div_n$ – сумма выплаченных дивидендов; $Y (real)$ – полная доходность, в процентах; P_1 – стоимость продажи акции; P_0 – стоимость покупки акции; t – количество дней инвестирования

Производные от акций инструменты

- **Преимущественные права** – ценные бумаги, дающие право покупки доли нового выпуска обыкновенных акций по установленному курсу в течение определенного периода времени (в международной практике).
- **Варрант** – это ценная бумага, дающая ее владельцу право приобрести в течение установленного периода времени определенное число ценных бумаг по заранее фиксированной цене.
- **Опцион эмитента** – это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на покупку в определенный в ней срок или при наступлении указанных в ней обстоятельств определенного количества акций эмитента такого опциона по цене, определенной в опционе эмитента.
- **Депозитарная расписка** – это свободно обращаемая на фондовом рынке производная ценная бумага на акции иностранной компании, депонированные в крупном депозитарном банке, который выпустил расписки в форме сертификатов или бездокументарной форме.

Виды:

- **американские (АДР)**
- **глобальные (ГДР)**
- **европейские**
- **российские**

Российская депозитарная расписка – именная эмиссионная ценная бумага, не имеющая номинальной стоимости, удостоверяющая право собственности на определенное количество акций или облигаций иностранного эмитента и закрепляющая определенные права ее владельца.

Фондовые индексы

Индекс фондового рынка – это некоторое число, характеризующее качественное состояние фондового рынка и не несущее само по себе существенной информации. Важно не само значение этого числа, а результат его сопоставления с теми значениями, которое оно принимало раньше. Поскольку индексы характеризуют средние цены на рынке, методы их расчета также описываются формулами средних (с более или менее точными допущениями).

Расчет фондовых индексов

- **невзвешенный** среднеарифметический индекс (например, DOW JONES) рассчитывается как простая средняя от суммы цен;
- **взвешенный** среднеарифметический индекс рассчитывается как средняя от суммы цен, взвешенная по капитализации рынка.

Типы индексов

- **Капитализационные индексы (взвешенные)** – измеряют капитализацию предприятий, ценные бумаги, которых используются для расчета индекса (**в РФ**).
- **Ценовые индексы (невзвешенные)** – исчисляются как среднее арифметическое стоимости акций компаний, входящих в базовый список индекса (**DJIA, Nikkei**).

Самые известные мировые фондовые индексы: индексы **Dow Jones, Standard&Poor's, Nasdaq, FT-SE 100, DAX 30, CAC 40, Nikkei-225** и др.

Главные российские индексы: **РТС и ММВБ**.

Российский индекс волатильности - отражает ожидания участников торгов относительно потенциальных изменений индекса РТС и рынка РФ в целом.

2.3. ОБЛИГАЦИИ. РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Понятие и основные свойства облигаций

Облигация – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой суммы или иного имущественного эквивалента. Облигация может предусматривать иные имущественные права ее держателя, если это не противоречит законодательству Российской Федерации.

Номинал – нарицательная стоимость облигации, сумма долга, который обязывается вернуть эмитент.

Классификация облигаций

По виду эмитента:

- **государственные и муниципальные** (публичные – «public»);
- **частные, корпоративные** (облигации предприятий/компаний);
- **международные.**

По срокам обращения:

- **краткосрочные** (обычно до года);
- **среднесрочные** (как правило, 1–10 лет);
- **долгосрочные** (свыше 10 лет).

По политико-географической принадлежности рынка ресурсов:

- **облигации внутренних займов;**
- **облигации зарубежных займов (международные облигации).**

Классификация облигаций (продолжение)

По способу выплаты дохода:

- **процентные (купонные)**
- **дисконтны.**

Купон – процент, устанавливаемый от номинала облигации, являющийся доходом инвестора. Для документарных облигаций **купон** – отрезной талон с указанной на нем цифрой купонной (процентной) ставки. Выплачивается не реже одного раза в год.

Сумма купона – периодически выплачиваемый доход по облигациям в твердой сумме.

Ставка купона – отношение стоимости купона к номиналу в процентах.

Дисконт – скидка в процентах к номиналу.

По способу погашения:

- **серийные (с амортизацией долга)** – предусматривают погашение частями
- **срочные (разовым платежом)** – имеют единый срок погашения

По обеспеченности:

- **обеспеченные залогом** (физических активов или ценных бумаг)
- **не обеспеченные залогом**

Субординированная облигация – облигация, обеспечивающая ее владельцу меньше прав (по сравнению с другими облигациями) на активы, которыми она обеспечена.

Классификация облигаций (продолжение)

По способу реализации прав: **именные и на предъявителя**

По форме существования: **документарные и бездокументарные**

Конвертируемые облигации выпускаются с возможностью обмена на обыкновенные акции в определенное время по предложенному курсу.

Рейтинг облигаций

Независимые рейтинговые агентства: «**Standard & Poor's**», «**Moody's**» и «**Fitch Investor's Service**». (S&P: высший уровень надежности по долгосрочным бумагам – AAA, Moody's: Aaa).

Рейтинг облигаций представляет собой оценку кредитоспособности эмитента (его способности выполнять обязательства по выплате процентов и погашению основной суммы долга).

Чем выше рейтинг, тем дешевле обходится заем для эмитента на первичном рынке (при размещении бумаг), чем ниже – тем дороже.

При повышении рейтинга уже обращающихся на рынке облигаций (на вторичном рынке) их цена повышается, а доходность снижается, при понижении рейтинга, наоборот, цена снижается, доходность повышается.

Безрисковая (эталонная, benchmark) ставка – ставка процента, установленная по облигациям с самыми лучшими инвестиционными качествами.

Стоимостная оценка облигаций

Виды стоимости облигации: **номинальная; «чистая»; «грязная».**

Общее правило: при росте рыночных процентных ставок цена облигации с фиксированной купонной ставкой падает, при падении – повышается.

Текущая (чистая, рыночная) стоимость облигации – сумма дисконтированных денежных потоков, в первый день купонного периода.

Зависимость цены облигации от купонной ставки, срока до погашения облигации и текущей рыночной процентной ставкой описывается формулой, опирающейся на формулу дисконтирования по сложным процентам.

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{C_i}{(1+r)^i} + \frac{N}{(1+r)^n}$$

На рынке зачастую указывается не цена облигации (в денежных единицах), а **курс облигации** – отношение цены к номиналу в процентах.

«Грязная» цена облигации = «чистая» цена + накопленный купонный доход

, где: ***P*** – чистая цена облигации;

C – величина купонного платежа;

r – требуемая норма доходности (она же – доходность до погашения) в виде десятичной дроби;

N – номинал облигации;

n – число периодов начисления (количество лет до погашения).

Доходность облигаций

Помимо цены (курса) облигации важнейшим показателем является доходность (норма доходности).

Виды доходности облигаций:

- **Номинальная доходность** (ставка купона) – отношение суммы купона к номиналу: $r = \frac{C}{N} \times 100\%.$
- **Текущая доходность** – отношение суммы купона к текущей стоимости облигации: $r = \frac{C}{P} \times 100\%.$
- **Доходность к погашению** (внутренняя доходность облигации) – эффективность инвестиции, доходность, которая будет получена при удержании облигации до погашения.
- **Конечная, или полная, доходность** характеризует полный доход по облигации, приходящийся на единицу затрат на покупку этой облигации в расчете на год. Схожа с предыдущим показателем. Разница в том, что в данном случае инвестор не держит облигацию до погашения.
- **Доходность до погашения** - позволяет оценить эффективность инвестиций не только по купонной ставке, но и с учетом разницы цен облигации при покупке и погашении.

$$r = \left\{ \frac{\left(c + \frac{(N - P)}{n} \right)}{P} \right\} \times 100 \quad , \text{ где } n - \text{ количество лет до погашения}$$

Формулы расчета доходности:

• Исходя из простых процентов:

Расчет производится из предположения, что полученные купоны не реинвестируются.

$$r = \frac{\sum C + (P_1 - P_0)}{P_0} \times \frac{365}{t} \times 100\%$$

, где: r – ставка доходности в процентах;

C – купоны, полученные за время владения облигацией, руб.;

P_1 – цена продажи облигации, руб. (если облигация погашается, то берется N – номинал);

P_0 – цена покупки облигации, руб.;

t – время инвестиции в днях.

• Исходя из сложных процентов:

Расчет производится из предположения, что полученные купоны не реинвестируются. В этом случае для расчета доходности используется преобразованная формула накопления по сложным процентам.

$$r = \sqrt[n]{\frac{FV}{P}} - 1$$

, где: r – ставка доходности в долях от единицы

FV – будущая стоимость денежного потока

P – чистая стоимость облигации (цена покупки)

n – количество периодов начисления.

Дюрация облигаций

Дюрация (англ. *duration* – длительность) – это средневзвешенный срок потока платежей, взвешенный по дисконтированной сумме. Иными словами – это точка равновесия сроков дисконтированных платежей. В литературе часто пишут «**дюрация Маколи**».

Измеряется в годах или днях (в России – в днях).

$$D_{Macaulay} = \left(\sum_{i=1}^n \frac{i \times C}{(1+r)^i} + \frac{n \times N}{(1+r)^n} \right) \times \frac{1}{PV}$$

, где: C – купонный платеж по облигации;

n – период поступления i -го дохода;

PV – приведенная (дисконтированная) цена облигации;

r – доходность к погашению.

Характеристики дюрации

1. Для купонной облигации дюрация составляет меньше времени, остающегося до погашения бумаги. Дюрация облигации с нулевым купоном равна времени до ее погашения.
2. Чем меньше купон по облигации, тем больше дюрация.
3. Чем дольше время до погашения облигации, тем выше дюрация.
4. При повышении доходности до погашения дюрация уменьшается, при понижении – возрастает.
5. Чем больше дюрация, тем в большей степени цена облигации реагирует на изменение процентной ставки, и наоборот. Другими словами, **чем больше дюрация, тем больше риск по облигации**.

2.4. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ. РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Понятие и основные характеристики государственных ценных бумаг

Государственные ценные бумаги – это любые ценные бумаги, удостоверяющие отношения займа, в которых должником выступают государство, органы государственной власти или управления.

В Российской Федерации статус государственных ценных бумаг имеют только облигации Правительства и облигации субъектов Российской Федерации.

Цели эмиссии государственных облигаций

- финансирование дефицита государственного бюджета
- управление наличной денежной массой
- выполнение конкретных масштабных проектов
- выполнение национальных программ
- привлечение финансовых источников в качестве ресурсной базы
- погашение ранее выпущенных займов

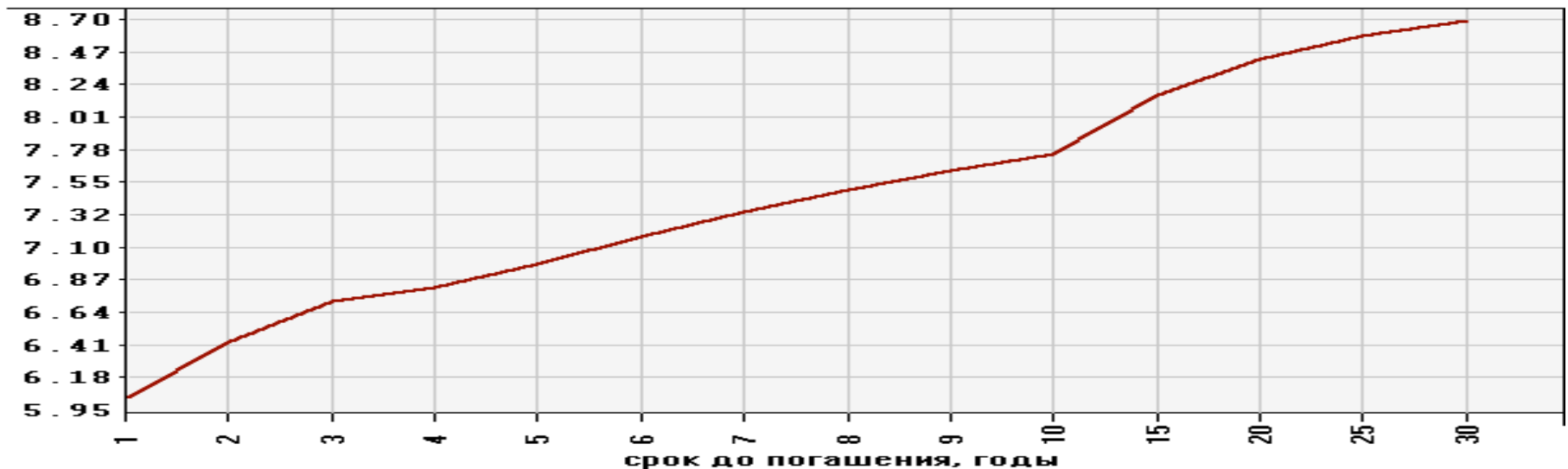
Ставка по государственным обязательствам является ориентиром (эталон, **benchmark**) для всех участников финансового рынка. Именно по ним обычно указывается **спрэд** (разница доходности) за риск для прочих долговых инструментов.

Базовая кривая доходности (кривая бескупонной доходности) государственных облигаций.

Базовая кривая доходности характеризует состояние долгового рынка, экономики в целом и используется при оценке процентного риска и принятии решений участниками рынка. Представляет собой монотонно возрастающую выпуклую вверх кривую. Доходность длинных бумаг выше, чем коротких. В условиях кризиса кривая приобретает вогнутый вид, когда краткосрочные процентные ставки оказываются более высокими, чем долгосрочные.

Кривая бескупонной доходности - более сложный аналитический показатель. В России она строится на основе данных по ОФЗ по результатам торгов на Московской бирже.

бескупонная доходность, %



Государственные ценные бумаги в России – форма существования государственного долга. Регулируются законом «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» от 29.07.1998 г. № 136-ФЗ.

В соответствии с законом выделяются:

- **федеральные государственные ценные бумаги**, выпущенные от имени Российской Федерации (ценные бумаги Российской Федерации). (Эмитент – Правительство РФ или уполномоченный им орган, обычно Министерство финансов.)
- **государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации**, выпущенные от имени субъекта Российской Федерации (ценные бумаги субъекта Российской Федерации). (Эмитент – органы исполнительной власти субъектов РФ.)
- **муниципальные ценные бумаги**, выпущенные от имени органа местного самоуправления (муниципального образования).

В российской практике все ценные бумаги государства имеют название **облигации**. Государственные долговые обязательства Российской Федерации представлены облигациями внутренних и внешних займов.

По состоянию на 2013 год **государственный внутренний долг** Российской Федерации был представлен преимущественно **облигациями федерального займа – ОФЗ** (ОФЗ-ПК, ОФЗ-ПД, ОФЗ-ФК, ОФЗ-АД).

Виды государственных облигаций Российской Федерации



рыночные

ГКО
ОФЗ



нерыночные

ГСО
ОНЗ
ОСГЗ



международные

ОВВЗ
ОГВЗ
ОВОЗ

Рыночные

- номинированы в рублях;
- торгуются на бирже;
- не имеют ограничений по кругу инвесторов.

Международные

- номинированы в валюте;
- ограниченно рыночный характер;
- имеют ограничения по кругу инвесторов.

Нерыночные

- номинированы в рублях;
- не обращаются. Для этих бумаг введен запрет на их вторичное обращение или залог. Для некоторых бумаг (ОГСЗ и ОНЗ) предусмотрен исключительно внебиржевой режим их первичного размещения;
- имеют ограничения по кругу инвесторов.

Основные формы первичного размещения ОФЗ

- **Аукционы** по первичному размещению, проводимые в Торговой системе
- Первичное размещение по **закрытой подписке** в результате заключения Минфином России прямых договоров купли-продажи облигаций с участниками рынка облигаций без их регистрации в Торговой системе
- **Доразмещение** в форме аукциона или по фиксированной цене предложения – размещение Банком России облигаций по фиксированным ценам

Участники рынка ОФЗ:

- **Минфин России** – эмитент
- **Банк России** – Генеральный агент
- **Дилеры** – профессиональные участники рынка ценных бумаг
- **Инвесторы** - любое юридическое или физическое лицо (в том числе – нерезидент), не являющееся дилером

Структура рынка ОФЗ

1. **Торговая система** – непосредственно проводит сделки. Функции торговой системы выполняет Московская биржа.
2. **Депозитарная система** – учитывает переход прав на ценные бумаги.
3. **Расчетная система** – проводит расчеты по денежным средствам.

2.5. ИПОТЕЧНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ. РЫНОК ИПОТЕЧНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Ипотека (hypotheka) – обеспечение ответственности должника перед кредитором определенными земельными владениями.

В России эти отношения регулируются двумя законами: «Об ипотеке (залоге недвижимости)» и «Об ипотечных ценных бумагах».

Ипотека – это одна из форм залога, при которой закладываемое недвижимое имущество остается во владении должника, а кредитор в случае невыполнения последним своего обязательства приобретает право получить удовлетворение за счет реализации данного имущества.

Целевая направленность ипотеки



Ипотечные ценные бумаги (*Mortgage-Backed Securities-MBS*) — долговые ценные бумаги, рефинансируемые с помощью обязательств по одному или нескольким ипотечным кредитам. Процентные выплаты и выплаты по основной сумме долга по таким ценным бумагам производятся из средств, полученных по обеспечивающим кредитам.

Закладная — это именная ценная бумага, которая удостоверяет права ее законного владельца на получение исполнения по денежным обязательствам, обеспеченным ипотекой, без представления других доказательств существования этих обязательств, и право залога на имущество, обремененное ипотекой.

Облигация с ипотечным покрытием — облигация, исполнение обязательств по которой обеспечивается полностью или частично залогом ипотечного покрытия. Разновидностью таких облигаций являются **Жилищные облигации с ипотечным покрытием** — облигации с ипотечным покрытием, в состав которого входят только права требования, обеспеченные залогом жилых помещений.

Ипотечное покрытие может состоять только из обеспеченных ипотекой требований о возврате основной суммы долга и (или) об уплате процентов по кредитным договорам и договорам займа, в том числе удостоверенные закладными, и (или) ипотечные сертификаты участия, удостоверяющие долю их владельцев в праве общей собственности на другое ипотечное покрытие, денежные средства в валюте Российской Федерации или иностранной валюте, а также государственные ценные бумаги и недвижимое имущество в случаях, предусмотренных законом.

Ипотечное покрытие в России может состоять из:

- закладных;
- ипотечных сертификатов участия;
- государственных ценных бумаг;
- денежных средств.

Ипотечный сертификат участия – именная ценная бумага, удостоверяющая долю ее владельца в праве общей собственности на ипотечное покрытие, право требовать от выдавшего ее лица надлежащего доверительного управления ипотечным покрытием, право на получение денежных средств, полученных во исполнение обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие.

Ипотечный агент – это акционерное общество, единственным предметом деятельности которого может быть только приобретение требований по кредитам (займам), обеспеченным ипотекой, и (или) закладных.

Основным эмитентом облигаций с ипотечным покрытием в России является **Агентство по ипотечному жилищному кредитованию**, которое учредило для этой цели несколько специализированных акционерных обществ – **ипотечных агентов**, однако рынок ипотечных облигаций в России находится еще в самом начале своего развития.

Ипотечный рынок: организация, состояние, тенденции и проблемы развития

Ипотечный рынок – это рынок активов, связанных с ипотекой.

Рынок ипотечных кредитов (первичный ипотечный рынок) охватывает совокупную деятельность залогодержателей (кредиторов) и залогодателей (заемщиков).

На рынке **ипотечных ценных бумаг (вторичном ипотечном рынке)** осуществляется продажа закладных по предоставленным ипотечным кредитам и организуется рефинансирование кредитов.

Модели организации рынка

- **Одноуровневая ипотечная модель** – рефинансирование выданных ипотечных кредитов происходит из обычной банковской деятельности – притока депозитов и рефинансирования в банковской системе.
- **Двухуровневая ипотечная модель** – модель, в которой рефинансирование выданных ипотечных кредитов происходит со специально организованного для этой цели вторичного рынка ценных бумаг, обеспеченных закладными на недвижимость.

Кондуит (SPV) – специально созданное для проведения секьюритизации юридическое лицо, которое накапливает пул активов и выпускает под этот пул ипотечные бумаги, а затем продает их на рынке и рефинансирует originатора (банк).

Модели организации рынка (продолжение)

Оригинатор – лицо, выдающее кредиты или займы. Права, вытекающие из выданных оригинатором кредитов, принадлежат ему до передачи их спецюрлицу – кондуиту (SPV).

- **Ссудосберегательная модель** – модель, в которой рефинансирование ипотечных кредитов осуществляется не за счет ипотечных бумаг, а целенаправленно формируется за счет привлечения сбережений будущих заемщиков по принципу кассы взаимопомощи.

- **Российская модель ипотечного рынка.** В России модель ипотечного рынка строится по принципу американской.

Для формирования модели ипотечного рынка в 1997 году по решению Правительства РФ создано открытое акционерное общество **«Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» (Агентство, АИЖК)**. 100% акций АИЖК принадлежит государству в лице **Федерального агентства по управлению государственным имуществом**.

Агентством создана система двухуровневого рефинансирования ипотечных жилищных кредитов (займов), участниками которой являются банки – первичные кредиторы, региональные операторы и сервисные агенты.

2.6. ЕВРОБУМАГИ. РЫНОК ЕВРОБУМАГ

Рынок евробумаг начал функционировать в начале 1960-х гг. и включает в себя рынок еврооблигаций, евроекселей (краткосрочные ценные бумаги в долларах США), евроакций и евродеPOSITНЫХ сертификатов.



Евробумаги – это ценные бумаги, выпущенные в валюте, являющейся иностранной для эмитента и размещаемой среди зарубежных инвесторов, для которых данная валюта так же, как правило, является иностранной.

Еврооблигации – ценные бумаги, выпущенные в валюте, являющейся иностранной для эмитента (как правило), размещаемые с помощью международного синдиката андеррайтеров среди зарубежных инвесторов, для которых данная валюта так же, как правило, является иностранной.

2.7. ВЕКСЕЛЯ. ВЕКСЕЛЬНЫЙ РЫНОК

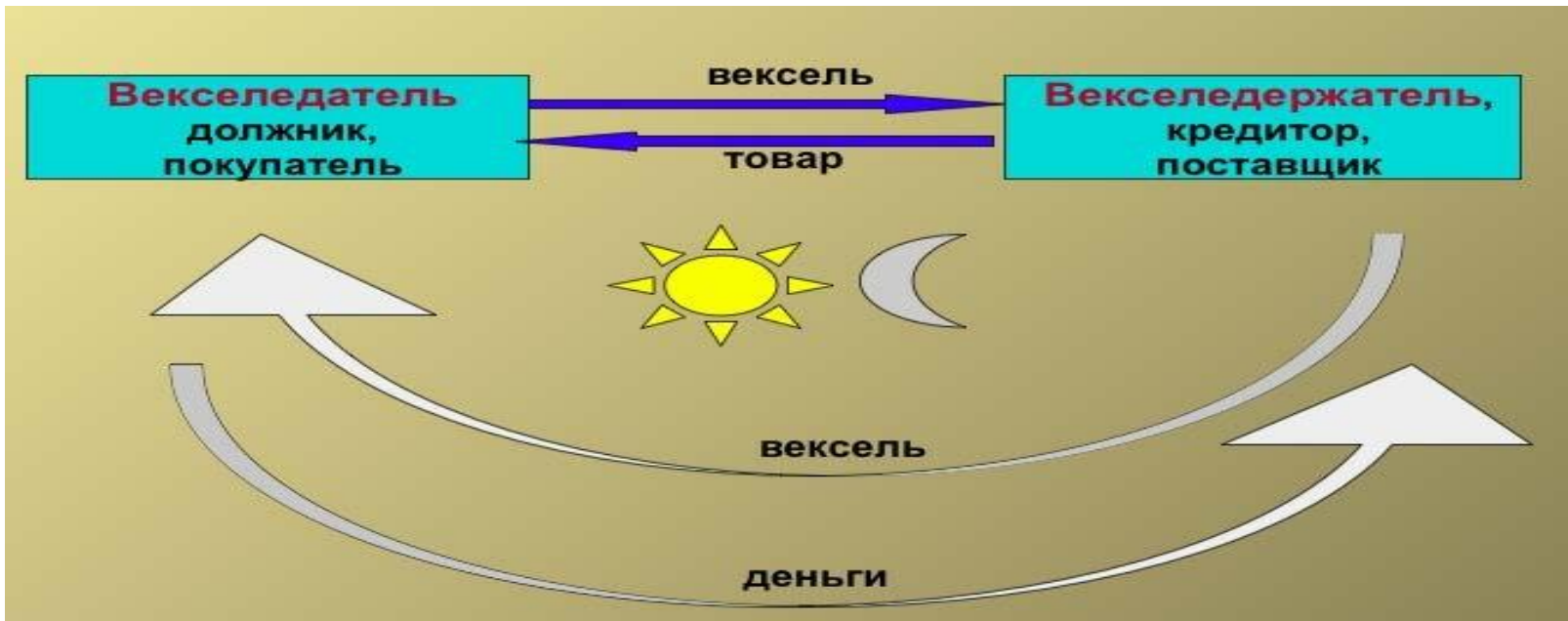
Три системы вексельного права: Женевская, Англо-саксонская, Испанская.

Вексель – это безусловное долговое обязательство указанного в векселе плательщика оплатить определенную сумму в установленные сроки.

Свойства векселя: абстрактность, безусловность, бесспорность, односторонность вексельного обязательства, самостоятельность долга, формальность, обращаемость или передаваемость, добросовестность.

Виды векселей

Простой вексель (соло-вексель) – это безусловное долговое обязательство должника (векселедателя) уплатить кредитору (векселедержателю) определенную сумму денежных средств в определенном месте и в установленные сроки или по приказу кредитора перечислить средства третьему лицу.



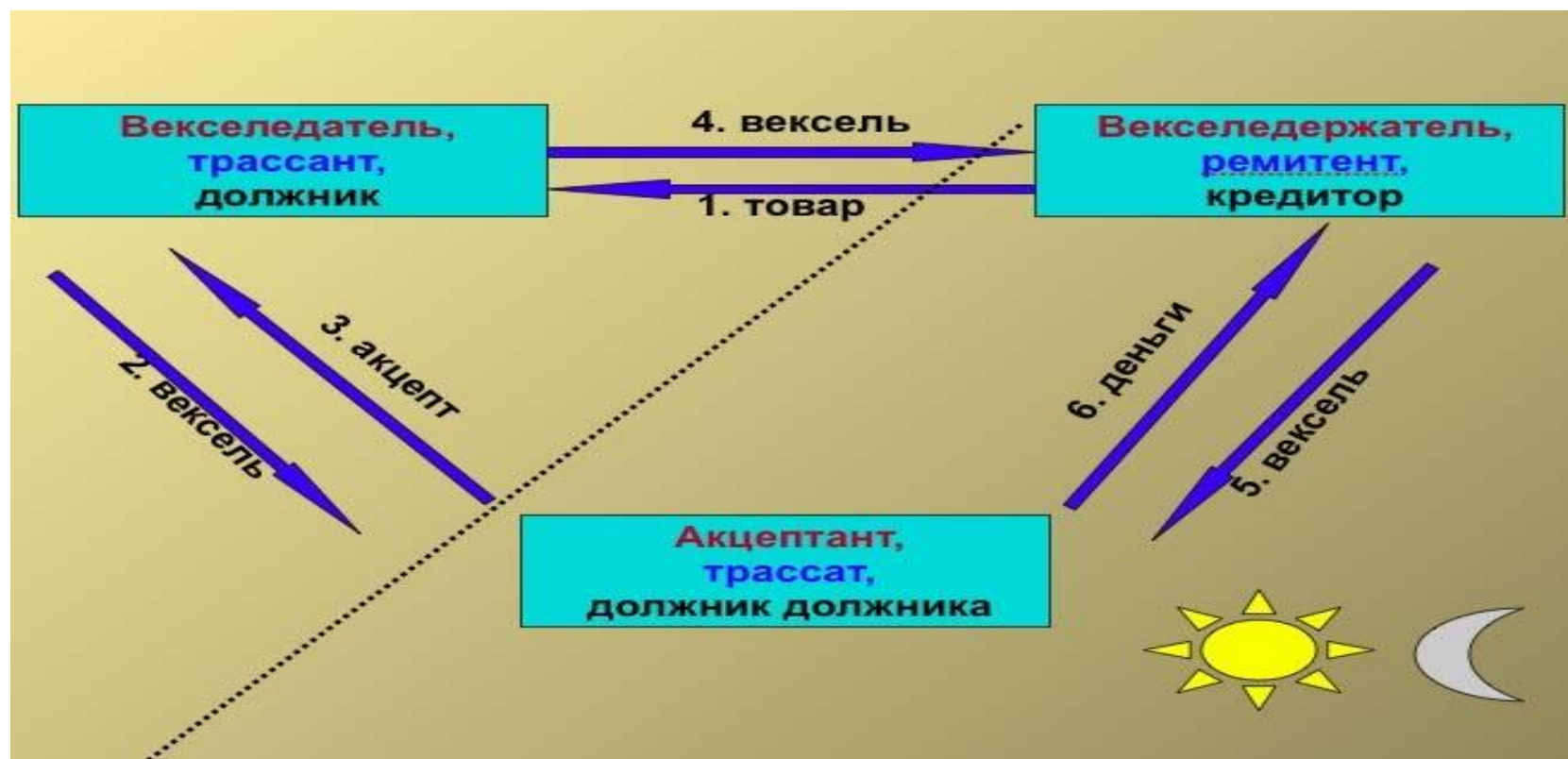
Виды векселей (продолжение)

Переводный вексель (тратта) – это поручение (приказ) кредитора (векселедателя, трассанта), обязывающее должника (трассата) оплатить обозначенную в векселе сумму в указанный срок третьему лицу (ремитенту).

Трассант – лицо, которое подписало переводной вексель, приказывая трассату выплатить указанную сумму по истечении определенного срока.

Трассат – плательщик (должник) по переводному векселю (тратте).

Ремитент (от лат. *remittens* – отсылающий) – лицо, в пользу которого выписан переводной вексель, первый векселедержатель.



Виды векселей (продолжение): товарный (коммерческий), финансовый, дружеский, бронзовый, процентный, дисконтный.

Акцепт – это письменное согласие на выполнение обязательств по векселю. Свое согласие трассат подтверждает надписью на лицевой стороне векселя.

Акцептант – физическое или юридическое лицо, принявшее на себя обязательство оплатить вексель (подписавшее акцепт).

Аваль – это поручительство юридического лица, гарантирующее полную или частичную оплату векселя в случае невыполнения должником своих обязательств.

Авалист – лицо, совершившее аваль; гарантирующее оплату векселя.

Индоссамент (от лат. *in* – на, *dorsum* – спина) – передаточная надпись на обратной стороне ценной бумаги, в соответствии с которой права по этой бумаге переходят от одного лица к другому.

Аллонж – дополнительный лист бумаги, прикрепленный к векселю, на котором совершаются передаточные надписи, если на оборотной стороне векселя они не уменьшаются. На аллонже может быть совершен также аваль.

Индоссант – лицо, передающее свои права по векселю другому лицу, о чем первое лицо указывает в передаточной надписи на обороте векселя.

Индоссат – лицо, в пользу которого передается документ по индоссаменту (передаточной надписи).

Сроки платежа по векселю



Если **срок платежа в векселе не указан**, он подлежит оплате по предъявлении в течение года с момента выставления векселя. Вексель, в котором одновременно не указаны даты составления и срок платежа, является недействительным.

Указание о **процентах в векселе (процентная оговорка)** не действует на векселях, где **указан срок платежа или его можно посчитать**. Плательщик, даже указавший на векселе со сроком платежа на конкретную дату проценты сверх номинала, платить их не обязан, они считаются ненаписанными.

Платеж по векселю – прекращение (исполнение) вексельного

обязательства путем погашения вексельной суммы.

Протест по векселю – нотариально удостоверенный факт неакцепта или неплатежа по векселю. **Срок протеста** – два рабочих дня от предъявления.

Регресс – обратное требование о возмещении уплаченной суммы, предъявляется одним физическим или юридическим лицом к другому обязанному лицу. Регресс применяется при протесте векселя.

Операции с векселями

Домициляция векселя – назначение другого лица плательщиком по векселю.

Инкассо векселя – поручение клиента банку о предъявлении векселей к погашению и получению по ним платежа.

Учет векселя – его покупка банком.

Банк, покупая вексель до срока платежа, фактически предоставляет кредит. Возврат кредита будет осуществлен погашением векселя у должника. Проценты за кредит банк должен получить с продавца векселя. Поэтому банк устанавливает **скидку (дисконт)** к сумме, обозначенной на векселе. Формула:

$$D = \frac{N \times d \times t}{365}$$

, где ***D*** – дисконт (скидка с номинала) в рублях; ***N*** – номинал; ***d*** – ставка дисконта в долях от единицы; ***t*** – количество дней до погашения векселя.

2.8. КОММЕРЧЕСКИЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

Чек - ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж чекодержателю указанной в нем суммы (ст. 877 ГК РФ). **Виды чеков:** именные, ордерные, на предъявителя.

Участники чековых отношений



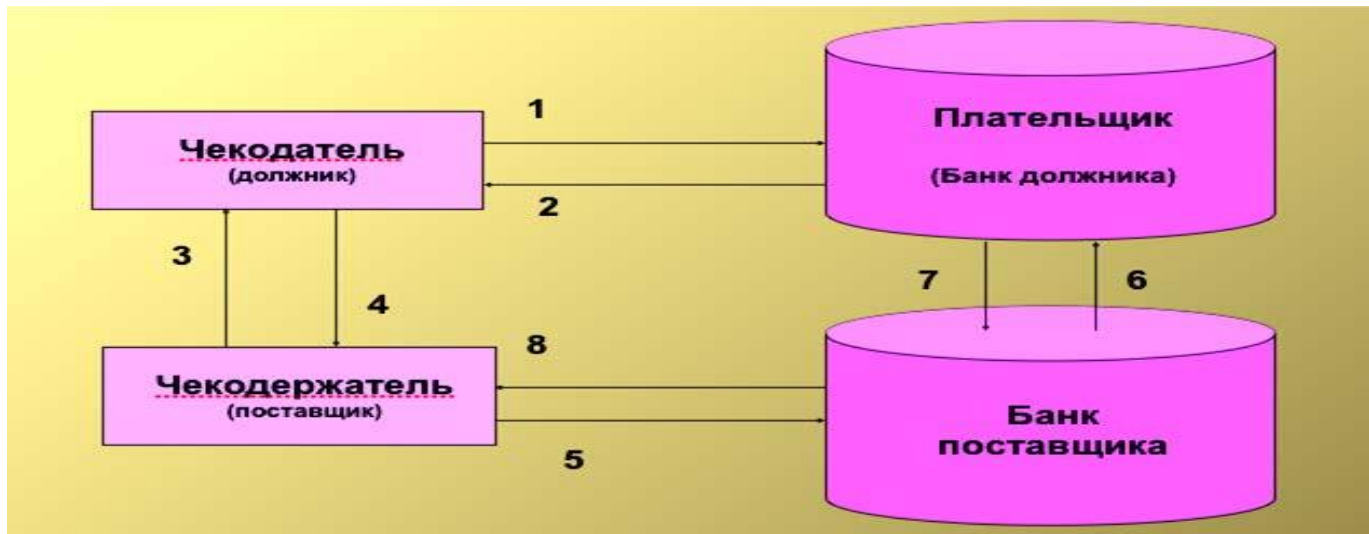
Дорожный чек (*traveler's cheque*) – платежный документ, представляющий собой денежное обязательство эмитента выплатить обозначенную в чеке сумму владельцу – конкретному физическому лицу, образец подписи которого поставлен на чек в момент продажи. Чтобы воспользоваться чеком, его владелец должен обязательно в присутствии кассира или операциониста поставить свою подпись на чеке еще раз. Эмитентами чеков являются коммерческие банки, кредитные и финансовые институты, туристические компании.

Крупнейшие эмитенты чеков

- American Express (чеки **American Express, CitiCorp**)
- Travelex (чеки **Visa Interpayment, Thomas Cook Mastercard**)

Однако чековое обращение всё более вытесняется **банковскими картами**, которые удобней в использовании и дешевле в производстве.

Схема выдачи и обращения расчетного чека



Банковские сберегательный и депозитный сертификаты

Банковские **сберегательный** (для физических лиц) и **депозитный** (для юридических лиц) сертификаты – неэмиссионные документарные ценные бумаги, выпускаются как именные, так и на предъявителя.

Удостоверяют сумму вклада, внесенного в банк, и право вкладчика (держателя сертификата) на получение по истечении установленного срока суммы вклада и обусловленных в сертификате процентов в банке, выдавшем сертификат, или в любом филиале этого банка. (ст. 844 ГК РФ).

Складские свидетельства

Складские свидетельства – ценные бумаги, выдаваемые хранителем поклажедателю в подтверждение принятия от него товара на хранение по **договору складского хранения**. Новый для российской практики инструмент. Не нашли еще широкого применения, однако возможности, которые предоставляют эти обращаемые товарораспорядительные документы, могут сделать их весьма полезными для товаровладельцев и покупателей материальных ценностей.

Выдаются **товарными складами, имеющими лицензию на этот вид деятельности**. Документарные ценные бумаги, которые могут выпускаться **именными и на предъявителя**. Товар, принятый на хранение по складскому свидетельству, может быть в течение срока его хранения предметом залога путем залога соответствующего свидетельства.

Простое складское свидетельство – ценная бумага на предъявителя (ст. 917 ГК РФ), удостоверяющая: принятие товарным складом на хранение определенного имущества; право владельца складского свидетельства на получение этого имущества.

Двойное складское свидетельство – ценная бумага, состоящая из двух обособленных частей: **складского свидетельства** (право получения товара со склада при одновременном предоставлении залогового свидетельства) и **залогового свидетельства**.

Залоговое свидетельство (варрант) как часть двойного свидетельства предоставляет его владельцу право залога на товары, хранящиеся на складе.⁶⁴

Коносамент – документ, удостоверяющий заключение договора перевозки груза (ст. 785 ГК РФ). Ценная бумага, используемая при перевозках груза морским транспортом. Правила выпуска и обращения коносаментов регулируются Кодексом торгового мореплавания РФ.



Документарная ценная бумага, которая может быть *предъявительской, именной или ордерной*. Коносамент в период перевозки груза может свободно обращаться в соответствии с правилами, для именных, ордерных и предъявительских ценных бумаг.

Важным преимуществом использования коносаментов в хозяйственной деятельности является то, что пока груз находится в пути, он может многократно перепродаваться путем обращения (перепродажи) самого коносамента. По прибытии в пункт назначения груз выдается предъявителю коносамента.

По желанию отправителя груза вместо коносамента грузоперевозчиком может быть выдана транспортная накладная, в которой отправитель и получатель груза совпадают в одном лице. Такая накладная подтверждает

приемку груза к перевозке, но она не обладает свойствами ценной бумаги.

Тема 3. РЫНОК ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ (ДЕРИВАТИВОВ)

3.1. В самом общем виде производные финансовые инструменты (ПФИ) – **двусторонние или многосторонние соглашения**, стоимость которых является производной от некоторой лежащей в их основе величины. В качестве такой величины может выступать цена продукции, курс акции или облигации, валютный курс, фондовые индексы, процентные ставки, вероятность наступления кредитного события, количество выпавших осадков и т.д.

В экономической литературе широко используются заимствованные из немецкого и английского языков термины «дериват» или «**дериватив**» (от слова латинского происхождения derivation – отведенный, разъединенный). Часто производные инструменты называют **срочными контрактами**, поскольку они по своей форме представляют собой соглашения о поставке предмета контракта в будущем. С точки зрения временных условий совершения сделок принято выделять **спот-рынки** (т.е. кассовые или наличные рынки) и **срочные рынки**.

Спот-рынок – это рынок, на котором участники торговли заключают сделки, исполняемые в день заключения или в ближайшие торговые дни.

Срочный рынок – это рынок, на котором участники торговли заключают сделки, исполнение которых происходит в будущем.

Производные финансовые инструменты подразделяются на два основных класса: **стандартные** (обычные, классические) и **экзотические** (нестандартные).

Виды производных инструментов



К стандартным относят:

- форвардные контракты;
- фьючерсные контракты;
- опционные контракты;
- свопы.

Форвардный контракт – соглашение между двумя сторонами, по которому одна сторона обязуется продать, а другая – принять базовый актив на определенный момент

времени в будущем по установленной цене исполнения. Форвардные контракты заключаются вне биржи, и в момент их заключения контрагенты не обязаны производить какие-либо затраты.

Фьючерсный контракт – соглашение, аналогичное форвардному контракту. Особенность фьючерса состоит в том, что этот инструмент является стандартизированным и выступает в качестве объекта исключительно биржевой торговли.

Оptionный контракт – соглашение между двумя сторонами, дающее право покупателю при ответных обязательствах продавца купить (если это опцион на покупку) или продать (если это опцион на продажу) базовый актив в будущем по установленной цене исполнения.

Своп – соглашение между двумя сторонами об обмене в будущем определенными платежами и (или) базовыми активами (условными суммами) в соответствии с оговоренными условиями.

Экзотические производные инструменты – форварды, опционы и свопы, заключающиеся на отличных от стандартных инструментов условиях или сочетающие в себе свойства нескольких инструментов.

В зависимости от *лежащих в их основе базисных активов* **производные инструменты подразделяются на:**

- **товарные** (деривативы на нефть, нефтепродукты, электроэнергию, металлы, сельскохозяйственную продукцию – зерно, сахар, кофе и т.д.);
- **валютные** (деривативы на валютные ценности);
- **фондовые** (деривативы на акции, облигации, фондовые индексы, индексы волатильности);
- **процентные** (деривативы на процентные ставки по долговым обязательствам);
- **кредитные** (деривативы, выплаты по которым зависят от возникновения определенных кредитных событий);
- **прочие производные с нестандартными базисными активами** (в том числе погодные деривативы, деривативы, основанные на результатах выборов и т.д.).

В зависимости от *рынков, на которых они обращаются*, выделяют: **биржевые инструменты** (к ним относятся все виды фьючерсов и стандартизированные опционы, обращающиеся на биржах); **внебиржевые инструменты** (форварды, внебиржевые опционы, свопы, большинство экзотических производных инструментов);

В зависимости от *способа исполнения* выделяют: **поставочные инструменты** (предполагающие физическую поставку базисного актива в момент исполнения контракта); **расчетные инструменты** (предполагающие выплату денежной суммы, компенсирующей ценовую разницу, одной из сторон сделки другой стороне).

3.2. ФОРВАРДНЫЕ И ФЬЮЧЕРСНЫЕ КОНТРАКТЫ. РЫНОК ФЬЮЧЕРСНЫХ КОНТРАКТОВ

Форвардный контракт – срочный контракт, заключаемый вне биржи, по которому одна сторона (продавец контракта) обязуется продать определенное количество базисного актива другой стороне (покупателю контракта) в установленный момент времени в будущем по цене, согласованной в момент заключения контракта (по российскому законодательству форвардные контракты могут быть внебиржевыми и биржевыми - см.: приказ ФСФР России от 04.03.2010 № 10-13/пз-н).

Базовый (базисный) актив – актив, имеющий стоимостную (или иную) оценку и являющийся предметом поставки или основой для расчета финансового результата по срочному контракту.

Покупка форвардного контракта = Открытие **длинной** позиции (*продавец форвардного контракта принимает на себя обязательство **купить** базисный актив*).

Продажа форвардного контракта = Открытие **короткой** позиции (*продавец форвардного контракта принимает на себя обязательство **продать** базисный актив*).

Важно отметить, что в момент заключения форвардного контракта стороны не осуществляют каких-либо денежных расчетов, все платежи происходят лишь при исполнении контракта.

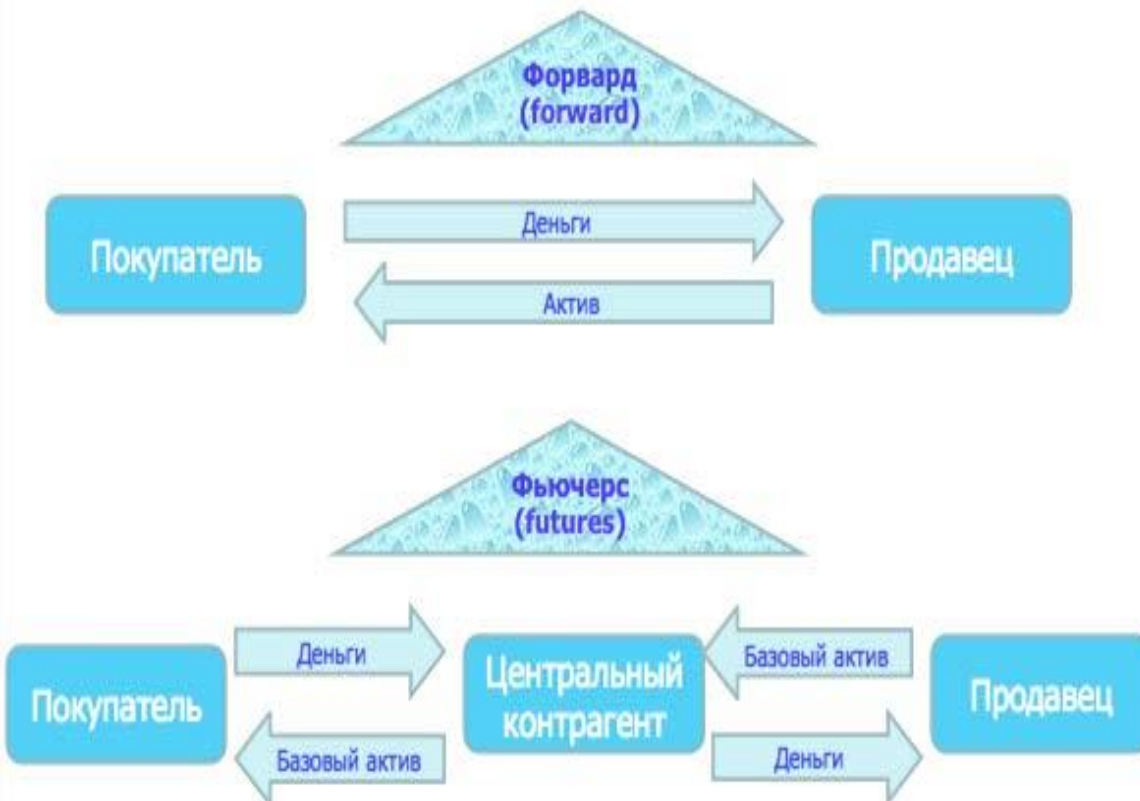
Фьючерсный контракт - биржевой контракт на поставку определенного

количества базисного актива в установленный момент времени в будущем по цене, зафиксированной в момент его заключения.

Основные виды базисных активов по фьючерсным контрактам:

- процентные ставки;
- иностранная валюта;
- фондовые индексы и отдельные ценные бумаги (акции);
- биржевые (стандартизированные) товары.

Схема заключения форвардного и фьючерсного контракта



Биржа гарантирует исполнение фьючерсных контрактов, выступая в роли **центрального контрагента** – единой стороны по сделкам для всех участников торгов. Если одна из сторон не исполнит свои обязательства по фьючерсному контракту, это не будет основанием для неисполнения сделки его контрагенту).

Тема 3.3. ОПЦИОНЫ. РЫНОК ОПЦИОНОВ

Опцион (от англ. *option* – выбор, альтернатива, свобода выбора) – это соглашение между двумя сторонами, по условиям которого покупатель (держатель) опциона приобретает право купить (если это опцион на покупку) или продать (если это опцион на продажу) в будущем базисный актив по установленной цене, а продавец обязуется исполнить свои обязательства.

Цена исполнения, или цена страйк (англ. *strike price*) – цена покупки или продажи базисного актива, оговоренная в условиях контракта.

Дата истечения срока опциона, или **дата экспирации** (англ. *expiration date*) – дата, после которой опцион уже не может быть исполнен.

Премия – стоимость опциона, сумма, которую уплачивает покупатель опциона продавцу.

Опцион колл (на покупку) дает право покупателю опциона в установленные сроки купить базисный актив по цене исполнения или отказаться от его покупки.

Опцион пут (на продажу) дает право покупателю опциона в установленные сроки продать базисный актив по цене исполнения или отказаться от его покупки.

Теоретическая цена опциона – теоретическая расчетная стоимость премии по опциону, определяемая с учетом основных параметров опциона.

С точки зрения условий исполнения, выделяют **два основных типа опционов – американские и европейские.**

Американский опцион может быть исполнен в любой день срока действия контракта, включая день его истечения.

Европейский опцион может быть исполнен только в день истечения контракта.

Премия опциона состоит из двух частей – внутренней стоимости и временной стоимости.

Внутренняя стоимость опциона – это сумма, которую получит держатель опциона, если немедленно исполнит опцион по текущей рыночной цене.

Выделяют **три категории опционов.**

Опцион является **«опционом в деньгах»**, или опционом с выигрышем (англ. *in the money, ITM*), если при его немедленном исполнении держатель получает выигрыш.

Опцион является **«опционом при своих»**, или опционом без выигрыша (англ. *at the money, ATM*), если при его немедленном исполнении у держателя будет нулевой результат.

Опцион является **«опционом без денег»**, или опционом с проигрышем (англ. *out the money, OTM*), если его немедленное исполнение приносит убыток его держателю.

3.4. СВОПЫ

Свопы, или **контракты своп**, являются внебиржевыми финансовыми инструментами, представляющими собой соглашения между двумя сторонами об обмене в будущем определенными платежами, основанными на ценах или иных значениях базовых активов, и/или самими базовыми активами (условными номинальными суммами) в соответствии с согласованными сторонами таких соглашений условиями.

Процентным свопом является договор (контракт), по которому на оговоренных сторонами условиях одна сторона единовременно или периодически уплачивает другой стороне сумму в согласованной валюте, рассчитанную на основе номинальной суммы в этой валюте и плавающей ставки (**плавающая сумма**), а другая сторона единовременно или периодически уплачивает первой стороне либо сумму в той же валюте, рассчитанную на основе той же номинальной суммы и фиксированной ставки (**фиксированная сумма**), либо плавающую сумму в той же валюте, рассчитанную на основе той же номинальной суммы и другой плавающей ставки (в последнем случае такой процентный своп называется **базисным свопом**).

Накопительные свопы (*accrual swaps*) – свопы, по которым потоки процентных платежей у одной из сторон появляются, только когда соответствующая плавающая процентная ставка находится в установленном интервале, который может быть фиксированным или периодически пересматриваться.

Свопционы (*swap options, swaptions*) – опционы на процентный своп, дающие право войти в определенный процентный своп на конкретную дату в будущем. Альтернативой им выступают **отложенные, или форвардные, свопы** (*forward / deferred swaps*), которые не несут каких-либо первоначальных затрат в виде премии (как свопционы), но обязывают стороны войти в соглашение свопа на определенную форвардную дату.

Амортизируемые свопы (*amortizing swaps*) – свопы, условная номинальная сумма которых уменьшается с течением времени.

Нарастающие свопы (*accreting swaps*) – свопы, условная номинальная сумма которых увеличивается с течением времени.

Валютный своп представляет собой поставочный договор (контракт) своп, по которому на оговоренных сторонами условиях в дату первоначального платежа одна сторона уплачивает другой стороне сумму в одной согласованной валюте (первая валюта), а другая сторона уплачивает первой стороне сумму первоначального платежа в другой согласованной валюте (вторая валюта), а в дату окончательного платежа, наступающую не ранее третьего рабочего дня после даты сделки, первая сторона уплачивает другой стороне сумму во второй валюте, а другая сторона уплачивает первой стороне сумму окончательного платежа в первой валюте.

Существуют также: **валютно-процентные свопы, товарные свопы, свопы актив (свопы дохода).**

Экзотические производные финансовые инструменты, пожалуй, одни из наиболее интересных видов на всем финансовом рынке. Возможности, которые они предоставляют инвесторам, спекулянтам и хеджерам, поистине безграничны.

Бинарный опцион – один из простейших экзотических опционов. Это договор, заключаемый между двумя лицами, по которому покупатель уплачивает премию, а взамен получает от продавца в дату истечения денежный поток, который определяется следующим образом:

- 1) если цена базового актива в дату истечения опциона выше страйка, покупатель получает от продавца оговоренную фиксированную сумму – например, 1 рубль;
- 2) в противном случае покупатель ничего не получает.

Таковы условия для **бинарного опциона колл**. Также существует **бинарный опцион пут**, в котором условие получения денежного потока обратное: покупатель получает 1 рубль (или любую другую заранее оговоренную фиксированную сумму), если цена базового актива оказывается **ниже** страйка в дату истечения. При этом не имеет значения, будет ли цена базового актива выше страйка на 1 коп. или на 1000 руб. – играет роль лишь сам факт этого превышения. Размер выплаты всегда будет фиксированным.

Азиатский опцион – другая разновидность экзотического опциона. Это опцион, доход по которому зависит от **средней цены** базового актива в течение срока жизни опциона. Простейшая разновидность азиатского опциона (азиатский опцион с плавающей ценой – *floating strike Asian option*) – опцион, дающий право купить базовый актив по средней цене, имевшей место в течение срока жизни опциона.

Барьерный опцион ничем не отличается от обычного европейского опциона, но содержит дополнительное условие, связанное с достижением ценой базового актива определенного ценового уровня, называемого барьером. Существуют два основных вида барьерных опциона:

1. **Knock-out** – опцион «аннулируется», если цена базового актива в течение срока жизни опциона достигает заранее определенного уровня (который и называется «барьером»).
2. **Knock-in** – опцион «включается», только если ценовой график пересекает заранее определенный барьер. Если цена базового актива не достигает барьера, опцион не дает никаких прав своему владельцу.

Опцион «с оглядкой назад» (*Lookback option*) – опцион, доход по которому зависит от **минимальной** или **максимальной цены** базового актива в течение срока жизни опциона.

Рассмотренные **экзотические опционы** – небольшая часть огромного множества, существующего на рынке, и которые могут быть еще сконструированы. Не существует конечного и ограниченного перечня этих инструментов.

Тема 4. ИНСТИТУТЫ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

4.1. Профессиональным участником финансового рынка в России может быть только юридическое лицо. Всех посредников на финансовом рынке в зависимости от их роли и места в механизме рынка можно разделить на три категории:

***Перелив капитала** – брокерская, дилерская, деятельность по управлению ценными бумагами.*

***Организация торговли** – биржи, внебиржевые торговые системы, клиринговые организации.*

***Учет прав на ценные бумаги** – депозитарии и регистраторы.*

Схема организации деятельности на финансовом рынке



С 1 января 2014 г. профессиональными видами деятельности на российском рынке ценных бумаг считаются:

брокерская деятельность



дилерская деятельность



деятельность по управлению



депозитарная деятельность



ведение реестра



Клиринговая деятельность и организация торговли выделены в **особые виды деятельности**, формально не относящиеся к понятию «профессиональная деятельность» на рынке ценных бумаг (хотя де-факто они таковыми являются).

На финансовом рынке существуют **виды деятельности, которые не относятся к отдельным профессиональным видам деятельности**, однако, для их осуществления необходимо иметь лицензию профессионального участника (брокера или дилера):

- **финансовый консультант;**
- **андеррайтер.**

Брокерская деятельность – деятельность по совершению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и (или) по заключению договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, по поручению клиента от имени и за счет клиента (в том числе эмитента эмиссионных ценных бумаг при их размещении) или от своего имени и за счет клиента на основании возмездных договоров с клиентом.

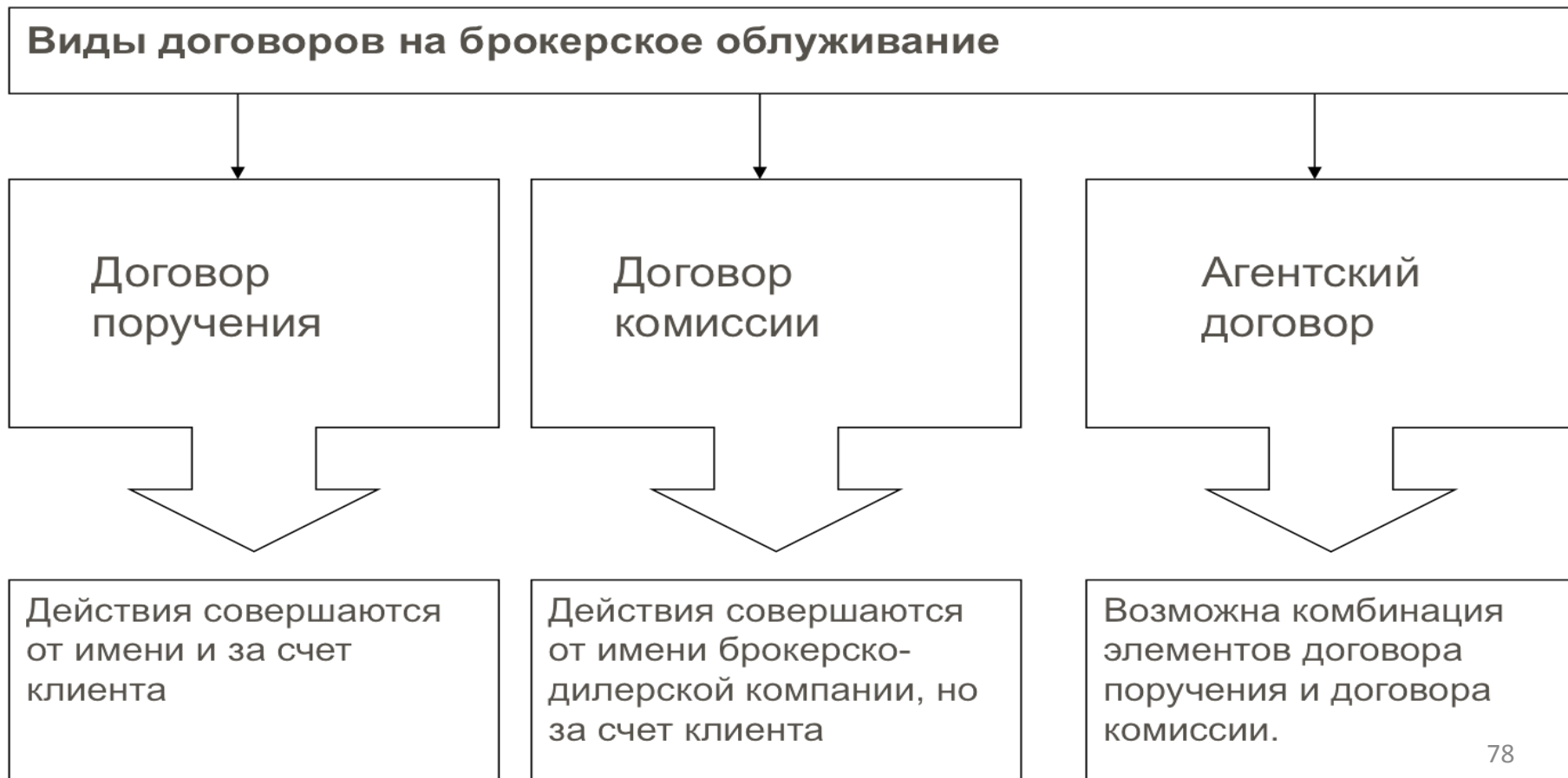




Схема осуществления брокерской деятельности

Дилерская деятельность – совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и/или продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и/или продажи этих ценных бумаг по ценам, объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность.

Схема деятельности дилера

котировка

Buy
20

4

Sell
24

спрэд

Деятельность по управлению ценными бумагами.

Деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, денежными средствами, предназначенными для совершения сделок с ценными бумагами и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

Депозитарная деятельность.

Депозитарий – профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий депозитарную деятельность.
Определена ст. 7 закона «О рынке ценных бумаг»

Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг.

Близка по содержанию и функциям к депозитарной деятельности (ст. 8 закона «О рынке ценных бумаг»).

4.2. ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ. ФОНДОВАЯ БИРЖА

Понятие и виды организованной торговли

Сделки на фондовом рынке могут заключаться через биржу либо вне ее. Исторически внебиржевой рынок развивался параллельно с биржевой торговлей. Активными участниками внебиржевого рынка были банки, которые выступали в качестве дилеров по покупке и продаже ценных бумаг, а также проводили операции купли-продажи акций и облигаций с инвесторами. Эти операции осуществлялись непосредственно в банке через конторскую стойку.

NASDAQ (*National Association of Securities Dealers Automated Quotations*)

- система автоматизированных котировок, созданная Национальной ассоциацией фондовых дилеров США, первоначально внебиржевой рынок, специализирующийся на акциях высокотехнологичных компаний. Основана в 1971 году.

Впоследствии она стала и торговой системой и к 1990-м гг. превратилась во вторую крупнейшую биржу США, в отдельные годы опережая Нью-Йоркскую биржу по обороту торговли акциями. В настоящий момент NASDAQ входит в биржевой холдинг NASDAQ OMX, в котором также восемь европейских бирж.

В России до августовского кризиса 1998 года торговля проходила в основном на внебиржевом организованном рынке – в Российской торговой системе - **РТС**.

Организаторы торгов

```
graph TD; A[Организаторы торгов] --> B[Фондовые биржи]; A --> C[Внебиржевые организованные рынки (Electronic Communication Networks)];
```

Фондовые биржи

Внебиржевые
организованные
рынки (Electronic
Communication
Networks)

Виды организованных торгов

Организованные торги – торги, проводимые на регулярной основе по установленным правилам, предусматривающим порядок допуска лиц к участию в торгах для заключения ими договоров купли-продажи товаров, ценных бумаг, иностранной валюты, договоров РЕПО и договоров, являющихся производными финансовыми инструментами (ПФИ).

Несмотря на значительную долю внебиржевого рынка в торговле отдельными финансовыми инструментами, торговля акциями в мире в основном осуществляется на биржах.

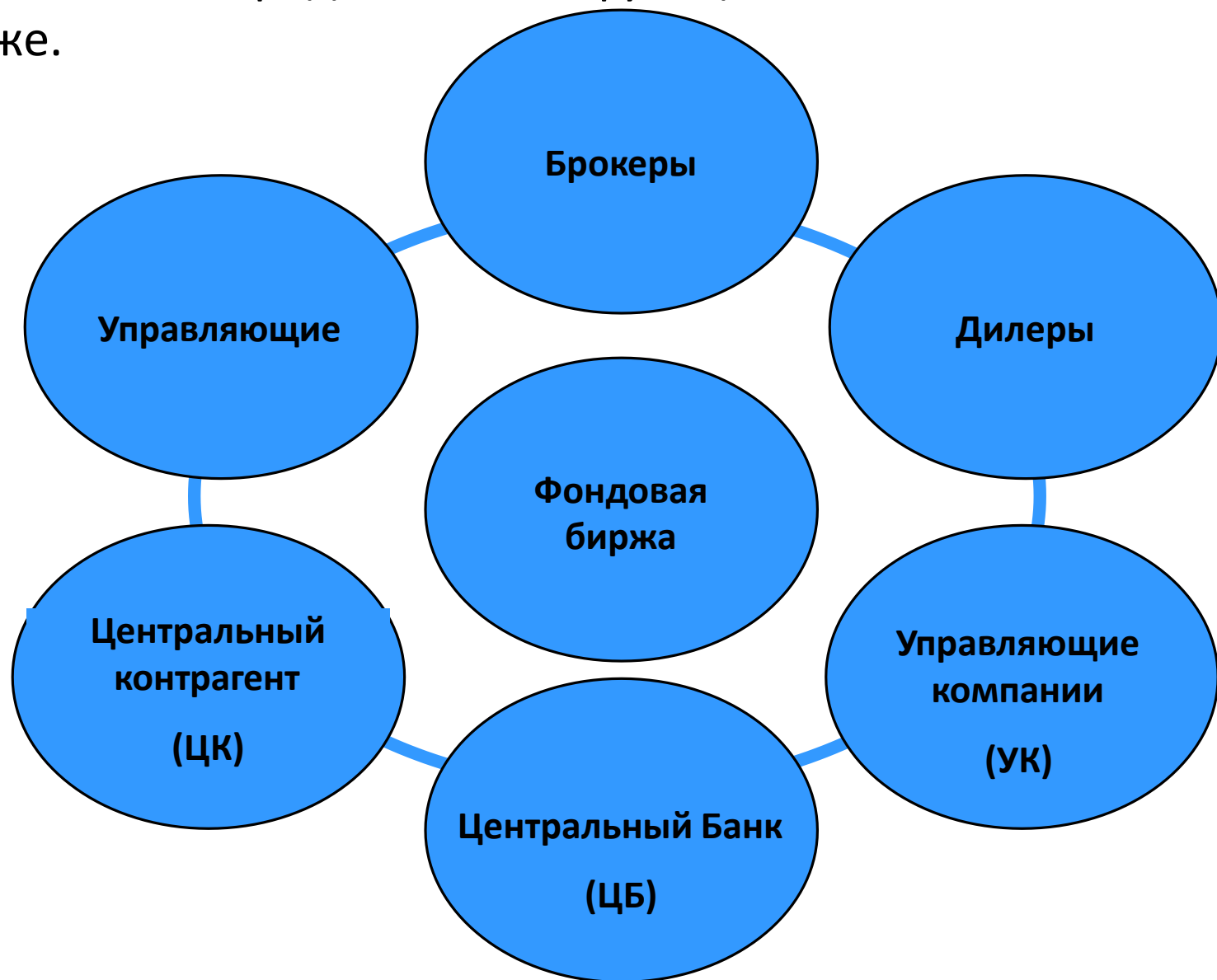
К крупнейшим организованным мировым торговым площадкам относятся:

- Нью-Йоркская фондовая биржа (New York Stock Exchange, NYSE).
- Биржа НАСДАК (NASDAQ).
- Лондонская фондовая биржа (London Stock Exchange, LSE).
- Токийская биржа (Tokyo Stock Exchange, TSE).
- Фондовая биржа Euronext.
- Немецкая биржа (Deutsche Boerse).

Биржевой рынок – это организованный рынок ценных бумаг, торговля на котором ведется строго по установленным правилам и только между биржевыми посредниками, которые тщательно отбираются среди всех других участников рынка.

Фондовая биржа - организованный рынок для торговли стандартными финансовыми инструментами профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

Участники торгов на бирже – профессиональные участники, наделенные определенными функциями и обязанностями на бирже.



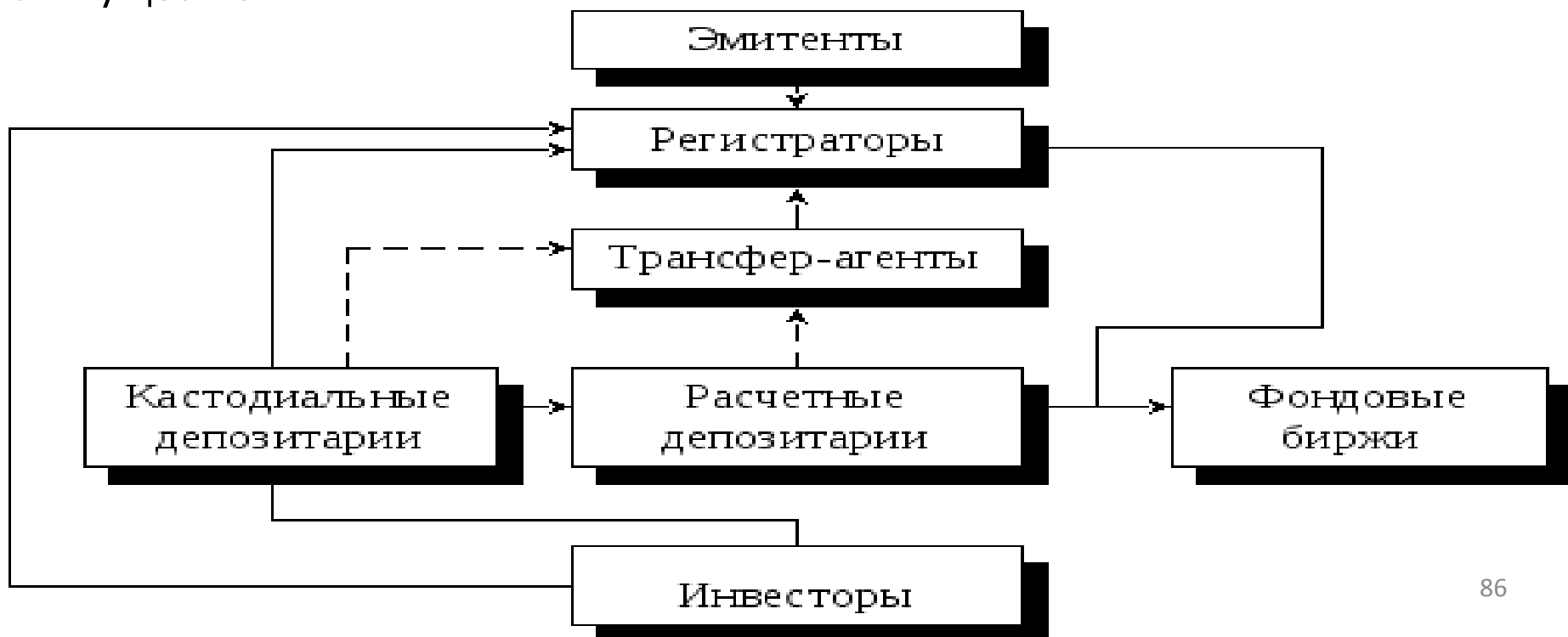
4.3. УЧЕТНАЯ СИСТЕМА НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Понятие «учетная система» рынка ценных бумаг

Учетная система на рынке ценных бумаг (УС РЦБ) – совокупность учетных институтов: организаций, осуществляющих депозитарную деятельность, и организаций, осуществляющих деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг.

Две основные («квалифицирующие») функции УС РЦБ:

- подтверждение прав кредиторов, закрепленных в ценных бумагах;
- подтверждение прав собственности (и иных вещных прав) на ценные бумаги как на имущество.



Основы депозитарной деятельности

Депозитарий – профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги.

Депозитарная деятельность – деятельность по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги.

Депозитарные услуги - услуги, предоставляемые профессиональными участниками рынка ценных бумаг в процессе осуществления ими депозитарной деятельности.



Основы деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг

Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг – это деятельность, связанная со сбором, фиксацией, обработкой, хранением и предоставлением данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг.

Держатели реестра владельцев ценных бумаг или регистраторы – это юридические лица, которые предоставляют услуги по ведению реестра.

Регистратором может выступать эмитент или профессиональный участник рынка ценных бумаг, действующий в соответствии с поручением эмитента.

Система ведения реестра владельцев ценных бумаг – совокупность данных, находящихся на бумажном носителе с возможным использованием электронной базы данных, которая обеспечивает идентификацию зарегистрированных владельцев и номинальных держателей ценных бумаг и учет их прав в отношении зарегистрированных на их имя ценных бумаг, а также позволяет получать и передавать информацию указанным лицам и составлять реестр владельцев ценных бумаг.

4.4. ЭМИТЕНТЫ. ЭМИССИЯ И АНДЕРРАЙТИНГ ЦЕННЫХ БУМАГ

Сущность эмиссии

Процедура выпуска и размещения ценных бумаг называется эмиссией и включает в себя такие этапы, как принятие и утверждение решения о выпуске ценных бумаг, государственная регистрация выпуска, непосредственное размещение и регистрация отчета об эмиссии уполномоченными государственными органами.

Компании, выпускающие ценные бумаги, называются эмитентами. Сопровождение выпуска и размещения осуществляют инвестиционные банки, которые готовят эмитента к выходу на первичный рынок и осуществляют андеррайтинг, или подписку и размещение, ценных бумаг.

Российское право (ФЗ «О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах», а также ряд нормативных актов, уточняющих положения федеральных законов, в частности «Стандарты эмиссии ценных бумаг») разделяет ценные бумаги на две группы: эмиссионные и неэмиссионные.

Эмиссионные бумаги обладают одновременно тремя следующими признаками: закрепляют совокупность имущественных и неимущественных прав; размещаются выпусками; имеют равные объемы и сроки осуществления прав внутри одного выпуска.

Неэмиссионные бумаги в России - все остальные ценные бумаги, не регулирующие вышеприведенным законодательством.

Виды эмиссионных ценных бумаг в России



Эмиссия – юридически установленная последовательность действий эмитента для выпуска ценных бумаг.

Размещение эмиссионных ценных бумаг — это их отчуждение первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок.

Эмитент – это юридическое лицо, государство или органы местной администрации, выпускающие ценные бумаги и несущие от своего имени обязательства по ним перед владельцами.

Эмитенты в России

Юридические лица

Органы исполнительной власти

Органы местного самоуправления

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК



☐ ЭМИТЕНТ

☐ ИНВЕСТОР



☐ ИНВЕСТОР

☐ ИНВЕСТОР

Участники первичного и вторичного рынка

На первичном рынке происходит первая продажа ценной бумаги (переход собственности от эмитента к инвестору).

На вторичном рынке происходит вторая и все последующие продажи ценной бумаги.

Андеррайтинг ценных бумаг

Андеррайтинг ценных бумаг – организация эмиссии и размещение выпуска ценных бумаг эмитента либо гарантирование размещения этого выпуска в той или иной форме.

Андеррайтер – юридическое лицо, которое осуществляет руководство процессом выпуска и размещения ценных бумаг, а также гарантирует эмитенту выручку от их продажи посредством выкупа выпуска на свой баланс в целях последующей перепродажи.

Функции андеррайтера:

1. Подготовка эмиссии: консультирование; конструирование самого выпуска ценных бумаг; сопровождение государственной регистрации выпуска (решение организационных вопросов – подготовка собрания акционеров, проспекта эмиссии).
2. Распределение ценных бумаг (размещение выпуска ценных бумаг).
3. Послерыночная поддержка ценных бумаг: андеррайтер берет на себя обязательства поддерживать курс ценных бумаг на вторичном рынке (как в период размещения, так и после размещения – в течение года).
4. Аналитическая и исследовательская поддержка ценных бумаг (мониторинг рынка, анализ факторов, которые влияют на курс ценных бумаг).

Публичное размещение ценных бумаг – размещение ценных бумаг путем открытой подписки, в том числе размещение ценных бумаг на торгах фондовых бирж и/или иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг.

Первичное публичное размещение акций

Первичное публичное размещение (или **IPO** от англ. *Initial Public Offering*) – предложение акций компанией-эмитентом или продающими акционерами неограниченному кругу инвесторов, предполагающее преобразование бизнеса из частного в публичный с одновременным прохождением процедуры листинга на фондовой бирже.

Первичное публичное размещение акций предполагает, что:

- при проведении первичного публичного размещения акций продавец акций получает денежный эквивалент их стоимости, т.е. IPO – это способ привлечения капитала компанией или собственником;
- организаторы размещения не устанавливают ограничений по приобретению акций, т.е. IPO предполагает возможность участия всех желающих инвесторов;
- у компании после размещения появляется значительное число миноритарных инвесторов, т.е. IPO связано с преобразованием частной компании в публичную;
- создается организованный рынок акциями эмитента, т.е. IPO предполагает получение листинга на бирже.

Secondary Public Offering (SPO) – последующие размещения акций на бирже уже публичной компанией относятся к категории вторичных размещений акций.

4.5. ИНВЕСТОРЫ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ. ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ИНВЕСТОРЫ

Инвестиционная деятельность – деятельность по вложению средств в объекты инвестирования в целях получения дохода (эффекта).

Классификация инвестиций

ПО объектам

- реальные
- финансовые

ПО степени риска

- безрисковые
- низкорисковые
- рискованные
- высокорисковые

Классификация инвестиций (продолжение)

По объектам инвестиций.

Реальные инвестиции – инвестирование средств в физические и нематериальные активы. Реальные инвестиции к финансовому рынку не относятся.

Финансовые (портфельные) инвестиции – инвестиции на финансовом рынке, которые в совокупности образуют инвестиционный портфель.

По степени рискованности вложений.

Безрисковые инвестиции – вложение средств в государственные ценные бумаги или на банковский вклад, если он гарантируется системой страхования вкладов.

Низкорисковые инвестиции – вложение средств в ценные бумаги первоклассных компаний, имеющих котировку на бирже (голубые фишки), а также муниципальные ценные бумаги.

Рискованные инвестиции – вложение средств в основную массу финансовых инструментов.

Высокорисковые (венчурные) инвестиции – вложение средств в финансовые инструменты, связанные с организацией нового бизнеса, рискованные инновационные проекты, а также инструменты компаний, не имеющих рейтинга или близких к банкротству.

Классификация инвесторов

Инвестором на финансовом рынке является физическое или юридическое лицо, приобретающее финансовый актив в целях извлечения прибыли.

по цели

- стратегические
- портфельные
- спекулянты

по статусу

- индивидуальные
- квалифицированные
- институциональные
- коллективные

1. По цели инвестирования:

- **стратегические.** Их целью является приобретение контроля над компанией, либо другие цели, лежащие в плоскости контроля над собственностью;
- **портфельные.** Их целью является увеличение капитала, как правило, за счет текущих платежей - дивидендов и процентов. Их относят к консервативным инвесторам;
- **спекулянты.** Их целью является прирост курсовой стоимости активов, поэтому им необходимо часто пересматривать свои портфели, их относят к агрессивным инвесторам.

2. По статусу:

- индивидуальные;
- квалифицированные;
- институциональные;
- коллективные.

Инвестиционные фонды в РФ

Инвестиционный фонд – находящийся в собственности акционерного общества, либо в общей долевой собственности физических и юридических лиц имущественный комплекс, пользование и распоряжение которым осуществляются управляющей компанией исключительно в интересах акционеров этого акционерного общества или учредителей доверительного управления.

Акционерный инвестиционный фонд – это открытое акционерное общество, исключительным предметом деятельности которого является инвестирование имущества в ценные бумаги и иные объекты, предусмотренные законодательными и нормативными актами.

Паевой инвестиционный фонд (ПИФ) представляет из себя обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем (учредителями) доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией.

Виды паевых фондов (ПИФ)

1. Открытые 2. Интервальные 3. Закрытые

Права погашения паев в различных фондах

открытый

- любой рабочий день

интервальный

- только в период интервала

закрытый

- по окончании договора



Схема организации деятельности ПИФа

Управляющая компания (УК) – главное действующее лицо в структуре управления ПИФом. Она заключает договоры со всеми другими участниками деятельности ПИФа, управляет имуществом фонда, принимает инвестиционные решения и осуществляет административное обслуживание инвесторов.

Специализированный депозитарий хранит и ведет учет имущества фонда, осуществляя контрольные функции за законностью действий управляющей компании по отношению к имуществу фонда.

Регистратор ведет реестр владельцев ценных бумаг фонда.

Независимый оценщик оценивает имущество фонда, не имеющее рыночной стоимости, например, объекты недвижимого имущества или ценные бумаги, не имеющие признаваемых котировок, и т.п.

Аудитор проверяет правильность ведения учета и отчетности в отношении имущества фонда.

Негосударственные пенсионные фонды

Негосударственный пенсионный фонд – особая организационно-правовая форма некоммерческой организации социального обеспечения, исключительными видами деятельности которой являются:

- деятельность по негосударственному пенсионному обеспечению участников фонда в соответствии с договорами негосударственного пенсионного обеспечения (пенсионными договорами);
- деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию;
- деятельность в качестве страховщика по профессиональному пенсионному страхованию.

Кредитные союзы

Кредитный потребительский кооператив граждан – потребительский кооператив граждан, созданный гражданами, добровольно объединившимися для удовлетворения потребностей в финансовой взаимопомощи. Кредитные потребительские кооперативы граждан могут создаваться по признаку общности места жительства, трудовой деятельности, профессиональной принадлежности или любой иной общности граждан.

4.6. ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОГО РЫНКА И САМОРЕГУЛИРОВАНИЕ

Регулирование финансового рынка – это упорядочение деятельности на нем всех его участников и операций между ними со стороны организаций, уполномоченных обществом на эти действия.

Система регулирования финансового рынка включает:

- 1) регулятивные органы (органы регулирования) – государственные органы и саморегулируемые организации
- 2) регулятивные функции и процедуры – комплекс действий, через которые осуществляется, регулирование (законодательные функции, регистрационные процедуры, лицензионные, надзорные, аттестационные, контрольные процедуры)
- 3) правовая инфраструктура – вся совокупность законодательных актов, законов и нормативных актов, которые относятся к регулированию рынка
- 4) этика фондового рынка – нормы, которые разрабатывают саморегулируемые организации. Они носят рекомендательный характер, но неукоснительно соблюдаются участниками рынка, поскольку от этого, зачастую, зависит их деловая репутация.
- 5) традиции и обычаи – в России финансовый рынок на протяжении нескольких десятилетий отсутствовал, традиции дореволюционного рынка были утрачены, поэтому формирование и развитие традиций является важным элементом регулятивной инфраструктуры финансового рынка (например, за рубежом традиции играют не меньшую роль, чем законодательные акты.

Субъектами регулирования на российском финансовом рынке являются: Центральный банк Российской Федерации, выполняющий функцию мегарегулятора, а также некоторые министерства, осуществляющие подобные функции в отношении объектов регулирования.

Объектами регулирования являются финансовые институты (кредитные и некредитные институты: коммерческие банки, инвестиционные фонды), эмитенты ценных бумаг, инвесторы и т.п.), финансовые инструменты и операции с ними, а также саморегулируемые организации (СРО) финансового рынка. Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» определено, что государственное регулирование финансового рынка осуществляется путем:

- установления обязательных требований к деятельности участников финансового рынка;
- государственной регистрации выпусков (дополнительных выпусков) ценных бумаг и проспектов ценных бумаг, если в соответствии с законами это необходимо, контроля за соблюдением эмитентами условий и обязательств, предусмотренных в них;
- лицензирования деятельности участников финансового рынка;
- создания системы защиты прав владельцев и контроля за соблюдением их прав эмитентами и участниками финансового рынка;
- запрещения и пресечения деятельности лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность на финансовом рынке без соответствующей лицензии.

В настоящее время на российском рынке действуют следующие саморегулируемые организации:

- **Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР)** – объединяет брокеров, дилеров, управляющих ценными бумагами и депозитариев.
- **Национальная фондовая ассоциация (НФА)** – объединяет банки – профессиональные участники рынка ценных бумаг (брокеров, дилеров и управляющих ценными бумагами);
- **Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД)** – объединяет реестродержателей (регистраторов), депозитариев и клиринговые организации;
- **Некоммерческое партнерство профессиональных участников фондового рынка Уральского региона (ПУФУР)** – объединяет брокеров, дилеров и управляющих ценными бумагами;
- **Национальная лига управляющих (НЛУ)** – объединяет управляющих инвестиционными фондами, ПИФ и НПФ;
- **Национальная ассоциация негосударственных пенсионных фондов (НАПФ)** – объединяет управляющие компании, спецдепозитарии и другие организации, работающие в сфере негосударственного пенсионного обеспечения и пенсионного страхования;
- **Некоммерческое Партнерство «Объединение профессиональных управляющих финансового рынка»** -- осуществляет деятельность саморегулируемой организации управляющих компаний инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов.

4.7. ИНФОРМАЦИОННАЯ ИНФРАСТРУКТУРА ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Информационная инфраструктура финансовых рынков – это система сбора, ведения и поставки информации о финансовых рынках для его профессиональных участников, эмитентов, инвесторов; представляет собой совокупность центров обработки и анализа информации, каналов информационного обмена и коммуникаций, линий связи, систем и средств защиты информации и т.д.

Сегментами информационной инфраструктуры являются:

биржевая, финансовая и специализированная пресса, средства массовой информации, имеющие разделы, характеризующие состояние финансового рынка; специализированные издательства; глобальная сеть Интернет; информационные агентства (Reuters, Bloomberg, РосБизнесКонсалтинг, АК&М, Cbonds, Финмаркет); рейтинговые агентства; системы раскрытия информации государственных органов (центральных банков, статистических ведомств, регуляторов финансового рынка); информационные подразделения бирж и т.п.

Информационная инфраструктура обеспечивает информационное раскрытие информации на финансовых рынках, снижение финансовых рисков при принятии инвестиционных решений. Концепция раскрытия информации является центральной в обеспечении общественной и рыночной стабильности.

В зарубежной практике раскрытие информации регламентируется законодательством по ценным бумагам.

В соответствии с российским законодательством под **раскрытием информации на рынке ценных бумаг** понимается обеспечение ее доступности всем заинтересованным в этом лицам независимо от целей получения данной информации в соответствии с процедурой, гарантирующей ее нахождение и получение.

являются:

- **лента новостей**, т.е. информационный ресурс в сети Интернет, обновляемый в режиме реального времени (он-лайн) и предоставляемый информационными агентствами, уполномоченными федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг на осуществление распространения информации, раскрываемой на рынке ценных бумаг;
- **страница в сети Интернет** (возможно использование сайта эмитента в сети Интернет либо иного сайта, при опубликовании информации на котором эмитент смог бы обеспечить свободный и необременительный доступ к такой информации, а также мог сообщать по требованию заинтересованных лиц адреса страниц, на которых осуществляется опубликование информации);
- **периодическое печатное издание** (газета, журнал с соответствующими требованиями к тиражу определяемыми в соответствии с требованиями федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг и др.).

Однако **основополагающим основанием возникновения обязанности по раскрытию информации является регистрация проспекта ценных бумаг.**

В случае регистрации проспекта ценных бумаг эмитент обязан осуществлять **раскрытие информации в форме:**

ежеквартального отчета;

сводной бухгалтерской (консолидированной финансовой) отчетности;

сообщений о существенных фактах

Информационные агентства.

Наиболее авторитетными международными информационными агентствами, предоставляющими пользователям самую оперативную и полную информацию о текущем состоянии мировой финансовой системы, считаются **«Рейтер» (Reuters)**, **«Блумберг» (Bloomberg)** и **«Монинг стар» (Morning Star)**. Среди российских информагентств заслуженную популярность получили, прежде всего, **«АК&М»**, **«Интерфакс»**, **«ПРАЙМ-ТАСС»**, **«РосБизнесКонсалтинг»**.

Кроме текущей рыночной информации, инвесторам необходима и **аналитическая информация**, которая позволяет углубленно изучить те или иные события на рынке, например, провести фундаментальный анализ эмитента. Для получения такой информации инвесторы пользуются **финансовой прессой**. Наиболее популярными и авторитетными (независимыми) в мире изданиями финансовой прессы являются ежедневные газеты **«Файненшл таймз» (Financial Times)** и **«Уолл-стрит джорнэл» (The Wall Street Journal)**. Русскоязычная деловая пресса представлена, в первую очередь, ежедневными газетами **«Коммерсантъ»**, **«Ведомости»**, **«Газета»**, **«Финансовые известия»** и еженедельными журналами **«Рынок ценных бумаг»**, **«Коммерсантъ-Деньги»**, **«Финанс»** и **«Эксперт»**.

Рейтинг ценных бумаг. Сегодня в мире известны десятки рейтинговых агентств, однако на международном уровне доминирует «большая тройка» – **Moody's, Standard and Poor's (S&P)** и **Fitch Ratings** – универсальные рейтинговые агентства, предоставляющие оценки кредитоспособности заемщиков на основе международных сравнений. Другая группа агентств сосредотачивается на внутренних рынках. Такие национальные рейтинговые агентства ориентированы на оценку кредитоспособности эмитентов в масштабах отдельной страны. На российском рынке наиболее известными рейтинговыми агентствами являются **Эксперт-РА**, **Национальное рейтинговое агентство (НРА)**, **Мудис** **Интерфакс**, **АК&М**, **RusRating**.

Рейтинг ценных бумаг – это балльная оценка авторитетным рейтинговым агентством совокупности качественных и количественных показателей финансово-хозяйственной деятельности эмитента, и их перевод в буквенно-цифровое обозначение по специальной шкале для удобного восприятия инвесторами необходимой для принятия инвестиционного решения информации.

Виды рейтинга:

кредитный рейтинг;
рейтинг обыкновенных акций;
инвестиционный рейтинг;
рейтинг облигаций.

Кредитный рейтинг – мнение об относительной способности эмитента выполнять свои финансовые обязательства, такие как выплаты процентов, дивидендов по привилегированным акциям, погашение основной суммы долга, урегулирование страховых убытков.

Рейтинг обыкновенных акций нацелен на измерение потенциала роста курса ценной бумаги и определяется по формуле, позволяющей оценить инвестиционное качество акций только на основе двух факторов: прибыли корпорации и размера дивидендов.

Инвестиционный рейтинг представляет собой комплексную оценку **Кредитный рейтинг облигаций** выражает суждение о вероятности того, что выплаты основной суммы и процентов по конкретным долговым инструментам будут произведены эмитентом полностью и в срок, т.е. посредством данного рейтинга учитываются разности уровней кредитного риска, присущих разным займам одного эмитента. инвестиционной привлекательности предприятия, региона, страны.

Фондовые индексы

Для интегральной оценки состояния рынка ценных бумаг широко используются **фондовые индексы** – индикаторы, отражающие содержание происходящих на нем изменений и позволяющие оценить состояние и тенденции развития реального сектора экономики.

Исчисляются индексы как средние и средневзвешенные арифметические или средние геометрические значения цен набора акций, представляющих отрасль промышленности, какой-либо сектор или рынок в целом. При этом фондовый индекс определяется как средняя величина курсов акций на определенную дату по выбранной группе предприятий по отношению к их базовой величине, рассчитанной на более раннюю дату. Базовое значение индекса исчисляется на некоторую дату или за определенный период в прошлом. Текущее численное значение индекса характеризует направление движения рынка в целом.

Первый в мире и самый известный фондовый индекс – **индекс Доу-Джонса** – был разработан в США в 1884 году Чарльзом Доу. В настоящее время публикуется 4 индекса Доу-Джонса: промышленный, транспортный, коммунальный и сводный. Наиболее известным является промышленный индекс Доу-Джонса (**Dow-Jones Industrial Average, DJIA**), который публикуется с 1928 года. Рассчитывается этот индекс как средняя арифметическая невзвешенная цена акций 30 крупнейших корпораций.

В Европе первый фондовый индекс появился в 1935 году. В настоящее время британское «**семейство**» **индексов Футси (FTSE)** включает в себя более ста индикаторов, среди них: **FTSE 100**, основанный на 100 крупнейших компаниях; FTSE All-Share – отражающий изменения цен около 700 акций, представляющих собой более 95% стоимости лондонского рынка; FTSE All-World, покрывающий 49 стран мира; FTSE SmallCap – индекс акций компаний малой капитализации, и др.

На российском рынке ценных бумаг Московская Биржа рассчитывает следующие фондовые индексы акций:

- **индексы Московской биржи (индекс ММВБ и индекс РТС)** – взвешенные по рыночной капитализации композитные индексы, включающие 50 наиболее ликвидных акций крупнейших и динамично развивающихся российских эмитентов, виды экономической деятельности которых относятся к основным секторам экономики;
- **индекс «голубых фишек»** – включает 15 наиболее ликвидных эмитентов российского фондового рынка;
- **индекс широкого рынка** – включает ТОП 100 ценных бумаг, отобранных на основании критериев ликвидности, капитализации и доли, находящейся в свободном обращении (*free-float*). Данный индекс является основой для формирования баз расчета остальных индексов Московской Биржи;
- индекс акций второго эшелона;
- отраслевые индексы;
- тематические индексы, такие как индекс «голубых фишек» ММВБ-10, индекс ММВБ-инновации, региональные и капитализационные индексы.

Помимо индексов акций Московская биржа также рассчитывает **индексы облигаций**, денежного рынка, волатильности, цен нефтепродуктов.

Служебная (инсайдерская) информация

Кроме информации, подлежащей раскрытию на рынке, существует и другая категория информации, которая объективно недоступна широкому кругу инвесторов, но для лиц, которые ей владеют, является потенциальной возможностью извлечения прибыли.

Согласно Закону О рынке ценных бумаг, **служебной информацией** признается любая не являющаяся общедоступной информация об эмитенте и выпущенных им эмиссионных ценных бумагах, которая ставит лиц, обладающих в силу своего служебного положения, трудовых обязанностей или договора, заключенного с эмитентом, такой информацией, в преимущественное положение по сравнению с другими субъектами рынка ценных бумаг.

К лицам, располагающим служебной информацией, в соответствии с Законом о рынке ценных бумаг, относятся:
члены органов управления эмитента или профессионального участника рынка ценных бумаг, связанного с этим эмитентом договором; аудиторы эмитента или профессионального участника рынка ценных бумаг, связанного с этим эмитентом договором; служащие государственных органов, имеющие в силу контрольных, надзорных и иных полномочий доступ к указанной информации.

Согласно Закону О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком **инсайдерская информация** – точная и конкретная информация, которая не была распространена или предоставлена (в том числе сведения, составляющие коммерческую, служебную, банковскую тайну, тайну связи (в части информации о почтовых переводах денежных средств) и иную охраняемую законом тайну), распространение или предоставление которой может оказать существенное влияние на цены финансовых инструментов, иностранной валюты и (или) товаров (в том числе сведения, касающиеся одного или нескольких эмитентов, одной или нескольких управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов).

Ключевым отличием понятия «**инсайдерская информация**» от понятия «**служебная информация**» заключается в том, что инсайдерская информация будучи раскрытой, **способна повлиять на рыночную стоимость ценных бумаг эмитента.**