

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«САМАРСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ АКАДЕМИКА С.П. КОРОЛЕВА»
(САМАРСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ)

Т.В. АЛАЙЦЕВА

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Рекомендовано редакционно-издательским советом федерального государственного автономного образовательного учреждения высшего образования «Самарский национальный исследовательский университет имени академика С.П. Королева» в качестве учебного пособия для обучающихся по основной образовательной программе высшего образования по направлению подготовки 38.03.02 Менеджмент

САМАРА
Издательство Самарского университета
2022

УДК 336.76(075)
ББК 65.262.2я7
А450

Рецензенты: д-р экон. наук, проф. А. Г. Лукин,
канд. экон. наук, доц. Е. Н. Кононова

Алайцева, Татьяна Васильевна

А450 **Рынок ценных бумаг:** учебное пособие / Т.В. Алайцева. –
Самара: Издательство Самарского университета, 2022. – 76 с.

ISBN 978-5-7883-1771-7

Учебное пособие включает базовую учебную и научно-методическую информацию по содержанию, структуре и логическим связям курса «Рынок ценных бумаг». Представлены материалы для подготовки к участию в лекционных и практических занятиях, средства контроля и самоконтроля знаний студентов.

Предназначено для обучающихся по направлению подготовки 38.03.02 Менеджмент (программа бакалавриата), а также может быть использовано при организации учебного процесса на других экономических и управленческих направлениях уровня бакалавриата.

Подготовлено на кафедре общего и стратегического менеджмента.

УДК 336.76(075)
ББК 65.262.2я7

ISBN 978-5-7883-1771-7

© Самарский университет, 2022

ОГЛАВЛЕНИЕ

1 Рынок ценных бумаг как часть финансового рынка	5
1.1 Понятие финансового рынка	5
1.2 Функции и виды рынка ценных бумаг.....	5
1.3 Инфраструктура рынка ценных бумаг.....	7
1.4 Вопросы для самоконтроля.....	9
2 Общие понятия о ценных бумагах	10
2.1 Определение ценной бумаги.....	10
2.2 Виды, классификация, доходность ценных бумаг.....	10
2.3 Вопросы для самоконтроля.....	16
3 Долговые ценные бумаги	18
3.1 Общие свойства долговых ценных бумаг.....	18
3.2 Доход и доходность краткосрочных долговых ЦБ.....	19
3.3 Вексель.....	21
3.4 Облигация.....	25
3.5 Вопросы и задачи для самоконтроля	32
4 Акции	37
4.1 Определение и свойства акций.....	37
4.2 Виды акций.....	37
4.3 Публичное и непубличное акционерные общества.....	39
4.4 Уставный капитал АО и оплата акций.....	40
4.5 Права акционеров	42
4.6 Дивиденды	43
4.7 Виды стоимости акций	44
4.8 Показатели оценки акций.....	45
4.9 Вопросы и задачи для самоконтроля	49
5 Деривативы	53
5.1 Виды и основные свойства деривативов	53
5.2 Фьючерсы	54
5.3 Механизм маржинальной торговли	54
5.4 Хеджирование	56

5.5 Опционы	58
5.6 Вопросы и задачи для самоконтроля	59
6 Организация торговли ценными бумагами	62
6.1 Понятие и виды сделок.....	62
6.2 Организация торгов	63
6.3 Основы организации биржевой торговли ЦБ	65
6.4 Вопросы и задачи для самоконтроля	70
Список рекомендуемой литературы	71

1 РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ КАК ЧАСТЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

1.1 Понятие финансового рынка

Финансовый рынок – это механизм перераспределения капитала между кредиторами и заёмщиками при помощи посредников на основе спроса и предложения на капитал.

Эмитенты (заемщики, потребители капитала) – субъекты, заинтересованные в привлечении денежных средств путем выпуска (эмиссии) ценных бумаг.

Инвесторы (кредиторы, поставщики капитала) – субъекты, предоставляющие собственный капитал в пользование потребителям капитала путем приобретения ценных бумаг.

Инфраструктурные организации (посредники) – специализированные институты, обеспечивающие взаимодействие эмитентов и инвесторов на рынке.

Функциональность финансового рынка проявляется в выполняемых им операциях в том значении, которое данный экономический сегмент приносит в экономику.

Основные функции финансового рынка:

- инвестиционная;
- информационная;
- управления рисками;
- ценообразования.

1.2 Функции и виды рынка ценных бумаг

Общерыночные функции рынка ценных бумаг (РЦБ):

- коммерческая: функция получения дохода;

– ценообразования: обеспечение процесса определения цены на товар этого рынка в ходе свободных массовых конкурентных торгов;

– информационная: функция информирования участников рынка и общества обо всем, что происходит на рынке; обеспечение принципа равного доступа участников рынка к информации;

– регулирующая: функция обеспечения порядка, регулирования, управления и организации на рынке со стороны государства и/или самих организаций (участников) рынка.

Специфические функции РЦБ:

– перераспределение денежных средств (капиталов) от владельцев пассивного капитала к владельцам активного капитала посредством выпуска и обращения ценных бумаг;

– перераспределение средств между сферами деятельности, областями хозяйства, юридическими и физическими лицами;

– перераспределение финансовых (рыночных) рисков или перераспределение рисков между владельцами любых рыночных активов.

Виды фондовых рынков:

– по характеру движения ценных бумаг: первичный, вторичный;

– по виду ценных бумаг: долевых ЦБ (акций), долговых ЦБ (облигаций, долговых обязательств), деривативов (фьючерсов, опционов, свопов);

– по форме организации: биржевые и внебиржевые.

Первичный рынок – это механизм создания (эмиссии) и первичного размещения эмитированных ЦБ.

Вторичный рынок – это рынок, на котором свободно обращаются существующие (эмитированные) ЦБ.

1.3 Инфраструктура рынка ценных бумаг

На рисунке 1 показаны участники современного рынка ценных бумаг.



Рис. 1. Структура рынка ценных бумаг

Эмитент – юридическое лицо (корпорация), органы исполнительной власти либо органы местного самоуправления, несущие от своего имени обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных ими.

Инвестор – лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности или ином вещном праве. В качестве инвесторов на российском рынке ценных бумаг выступают практически все категории субъектов рынка от физических лиц до государства.

Саморегулируемыми организациями в мировой практике признаются предпринимательские ассоциации, добровольные объединения, устанавливающие для своих членов формальные правила в ведении бизнеса. В сфере финансовых рынков саморегулируемыми организациями называются некоммерческие объединения, создаваемые профессиональными участниками фондового рынка на добровольной основе.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг – это юридические лица, в том числе кредитные организации, а также физические лица, зарегистрированные в качестве предпринимателей, которые осуществляют профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг. Профессиональная деятельность лицензируется государством.

В соответствии с действующим законодательством РФ профессиональными участниками РЦБ являются брокеры, дилеры, управляющие, депозитарии, держатели реестра (регистраторы), трансфер-агенты.

Брокер – юридическое или физическое лицо, выполняющее посреднические функции между продавцом и покупателем. Брокер получает вознаграждение в виде комиссионных.

Брокер на рынке ценных бумаг – торговый представитель, профессиональный участник рынка ценных бумаг, имеющий право (лицензию) совершать операции с ценными бумагами по поручению клиента и за его счёт или от своего имени и за счёт клиента на основании возмездных договоров с клиентом.

Дилер на рынке ценных бумаг – профессиональный участник рынка ценных бумаг (юридическое лицо), совершающий операции с ценными бумагами от своего имени и за свой счёт путем публичного объявления цен покупки и продажи ценных бумаг с обязательством покупки и продажи этих ценных бумаг по объявленным ценам.

Управляющий на РЦБ – это лицо, осуществляющее 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 – это деятельность по хранению ценных бумаг и/или учету прав на ценные бумаги (специализированные депозитарии, расчетно-депозитарные организации, депозитарии инвестиционных фондов).

Деятельность по ведению и хранению реестра акционеров – регистрация (учет и предоставление данных) прав акционеров на акции определенного эмитента.

Расчетно-клиринговая деятельность – определение взаимных обязательств по поставке (изменению права собственности) ценных бумаг участникам операций и их оплате; проведение взаиморасчетов участников торговли.

Организаторами торгов на современном рынке ценных бумаг являются биржи и небиржевые торговые площадки.

1.4 Вопросы для самоконтроля

1. Сформулируйте понятие рынка ценных бумаг.
2. Как связаны рынок ценных бумаг, денежный рынок и рынок капитала?
3. Назовите особенности и преимущества рынка ценных бумаг в сравнении с рынком банковских ссуд.
4. Определите связь уровней развития рынка ценных бумаг и экономики страны.
5. Какова роль информационной функции рынка ценных бумаг/финансового рынка?
6. Каким образом физическое лицо может приобрести ценные бумаги?
7. Каким образом физическое лицо может участвовать в рынке ценных бумаг?

2 ОБЩИЕ ПОНЯТИЯ О ЦЕННЫХ БУМАГАХ

2.1 Определение ценной бумаги

С юридической точки зрения *ценная бумага – это документ, оформленный в соответствии с установленной формой, содержащий необходимые реквизиты, удостоверяющие имущественные права, осуществление и передача которых возможна только при его предъявлении*¹.

Гражданский кодекс РФ относит к ценным бумагам:

- государственные облигации;
- облигации других эмитентов;
- вексель;
- чек;
- коносамент;
- депозитные и сберегательные сертификаты;
- банковская книжка на предъявителя;
- акции;
- приватизационные ценные бумаги;
- любые иные документы, которые отвечают требованиям

Гражданского кодекса.

С экономической точки зрения ценная бумага (ЦБ) – это совокупность имущественных прав на те или иные материальные объекты, обособившихся от своей материальной основы и получивших собственную материальную форму.

2.2 Виды, классификация, доходность ценных бумаг

ЦБ, удостоверяющие имущественные права на реальные активы (товар, деньги, капитал, различного рода ресурсы и т.д.), в состав которых не входят сами ЦБ, называются основными или первичными. Это – акции, облигации, векселя, закладные и др.

¹ Гражданский кодекс Российской Федерации от 30 ноября 1994 года N 51-ФЗ, ст. 142.

ЦБ, выпускаемые на основе первичных ЦБ или какого-то актива (товара, ценовых индексов, процентных ставок и т.п.), называются производными (деривативами).

С точки зрения экономической сущности:

Акция – единичный вклад в уставный капитал акционерного общества с вытекающими из этого правами.

Облигация – единичное долговое обязательство на возврат заемщиком вложенной денежной суммы через установленный срок с выплатой (или без выплаты) определенного дохода.

Банковский сертификат – свободно обращающееся свидетельство о депозитном (сберегательном) вкладе в банк с обязательством последнего по выплате этого вклада и процентов по нему через установленный срок.

Вексель – письменное денежное обязательство должника о возврате долга, форма и обращение которого регулируется специальным законодательством – вексельным правом.

Закладная - именная ценная бумага, удостоверяющая следующие права ее законного владельца:

– право на получение исполнения по денежному обязательству, обеспеченному ипотекой имущества, указанного в договоре об ипотеке, без представления других доказательств существования этого обязательства;

– право залога на указанное в договоре об ипотеке имущество.

Коносамент – ЦБ, выписываемая перевозчиком морского груза либо его полномочным представителем собственнику груза, удостоверяющая:

– факт заключения договора перевозки;

– факт приема груза к отправке;

– право распоряжения и право собственности держателя коносамента на груз, право держателя на владение и распоряжение коносаментом.

Чек – это документ установленной формы, содержащий письменное распоряжение банку уплатить держателю чека указанную в нем сумму.

Складское свидетельство – товарораспорядительный документ, удостоверяющий принятие товарным складом на хранение определенного имущества и право владельца документа на истребование этого имущества.

По функциональному назначению различают:

Долговые ЦБ – облигации, депозитные и сберегательные сертификаты, банковские сберегательные книжки на предъявителя.

Долевые ЦБ – акции.

Платежные документы – векселя, чеки.

Товарораспорядительные документы – коносамент, простое и двойное складское свидетельство, каждая часть двойного складского свидетельства в отдельности.

Производные ЦБ – фьючерсы, опционные свидетельства, опционы эмитента и т.д.

Залоговые ЦБ – закладная.

Как показано на рисунке 2, между видами рынков нет четкой границы.

По способу выпуска ЦБ подразделяются на эмиссионные и не-эмиссионные.

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

- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных Законом формы и порядка;
- размещается выпусками;

- имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги;
- государство контролирует все этапы эмиссии, оборота и погашения ценной бумаги.



Рис. 2. Взаимосвязь рынков

Права, удостоверенные ценной бумагой, **могут принадлежать**:

- предъявителю ценной бумаги (ценная бумага на предъявителя);
- названному в ценной бумаге (или в специальном реестре) лицу (именная ценная бумага);
- названному в ценной бумаге лицу, которое может само осуществить эти права или назначить своим распоряжением (приказом) другое управомоченное лицо (ордерная ценная бумага).

Для большинства видов именных ЦБ необходимо, чтобы их владелец был обозначен в специальном реестре. В отличие от именной ЦБ права, удостоверенные в *ордерной ценной бумаге*, могут принадлежать не только поименованному в ней лицу, но и назначенному распоряжением последнего.

Именные, предъявительские и ордерные ЦБ отличаются друг от друга *порядком передачи* прав.

Передача другому лицу прав, удостоверенных ценной бумагой, производится:

- для ценной бумаги на предъявителя – *путем вручения*;
- для именной ценной бумаги – в порядке *уступки права требования (цессии)*;
- для ордерной ценной бумаги – путем совершения на этой бумаге передаточной надписи – *индоссаменга*.

Ценные бумаги могут выпускаться в документарной и бездокументарной форме. Эмиссионные ЦБ могут выпускаться в форме именных бездокументарных ЦБ или документарных ЦБ на предъявителя. Права владельцев ЦБ бездокументарной формы удостоверяются в системе ведения реестра в виде записей на лицевых счетах у держателя реестра, или в депозитарии в виде записей по счетам депо.

Доходом по ценной бумаге называется совокупность денежных средств, получаемых в результате владения данной ценной бумагой.

Текущий доход характеризует средства, полученные в текущем году. Как правило, это годовой дивиденд или годовой купонный доход.

Конечный доход – это доход за все время владения ценной бумагой. Конечный доход (КД) определяется суммированием годовых доходов с учетом дохода от продажи (погашения) ЦБ.

$$\text{Конечный доход} = \sum_{i=1}^T D_i + (C_{\text{прод}} - C_{\text{пок}}),$$

где T – количество лет владения данной бумагой; D_i – сумма дивидендов или процентных (купонных) платежей за год; $C_{\text{пок}}$ – цена приобретения ЦБ; $C_{\text{прод}}$ – цена продажи (погашения) ЦБ.

Для получения текущих доходов (процентных или купонных платежей, дивидендов) ценной бумагой нужно владеть. Такой доход является *инвестиционным*. Чтобы получить доход в виде разницы в ценах продажи и приобретения, ЦБ нужно продать – такой доход называют *спекулятивным*.

Доходность – относительный показатель, отражающий соотношение между полученным доходом и суммой средств, затраченных на его получение. Доходность измеряется в процентах и, как правило, приводится к периоду в 1 год.

$$\text{Текущая доходность} = \frac{\text{текущий доход}}{\text{затраты}} \cdot 100\%.$$

$$\begin{aligned} \text{Конечная доходность} &= \frac{\text{Конечный доход}}{\text{затраты}} \cdot \frac{1}{T} \cdot 100\% = \\ &= \frac{\text{Конечный доход}}{C_{\text{пок}}} \cdot \frac{1}{T} \cdot 100\%, \end{aligned}$$

где T – количество лет владения данной бумагой; $C_{\text{пок}}$ – цена приобретения ЦБ.

Следует заметить, что доходность обычно оценивается за год.

Накладные расходы при владении ценными бумагами обычно пренебрежимо малы по сравнению со стоимостью приобретения ЦБ.

В некоторых случаях процентные (купонные) платежи по долговым бумагам не предусматриваются (как правило, для краткосрочных бумаг). Доход по таким ЦБ формируется в виде дисконта –

разницы между ценами приобретения и погашения, при этом цена приобретения должна быть ниже цены погашения.

2.3 Вопросы для самоконтроля

1. Назовите ключевые признаки ценной бумаги.
2. В чем отличия основных ценных бумаг от производных?
3. Какие виды ЦБ, кроме перечисленных в ГК РФ, описаны в российском законодательстве?
4. Дайте понятие эмиссионной ЦБ.
5. Перечислите известные Вам эмиссионные ЦБ.
6. Как осуществляется переход прав на ценную бумагу?
7. Как осуществляется передача именных ЦБ? Предъявительских? Ордерных?
8. Дайте понятие дохода и доходности по ЦБ, текущего и конечного дохода, текущей и конечной доходности.
9. По каким показателям, перечисленным в предыдущем вопросе, можно сравнивать различные ценные бумаги?

Ответьте на вопросы теста:

1. Какое из следующих утверждений с точки зрения выбора инвестиций является справедливым? *А. Чем больше ожидаемый риск, связанный с инвестицией, тем более высокое вознаграждение ожидает инвестор. Б. Чем меньше срок инвестирования, тем более высокое вознаграждение ожидает инвестор. В. Чем больше срок инвестирования, тем более высокое вознаграждение ожидает инвестор. Г. Чем меньше ожидаемый риск, связанный с инвестицией, тем более высокое вознаграждение ожидает инвестор.*

2. Укажите правильное утверждение о соотношении риска и дохода: *А. Чем ниже риск, тем выше должен быть ожидаемый доход. Б. Чем выше риск, тем выше должен быть ожидаемый доход. В. Чем выше доход, тем ниже должен быть предполагаемый риск. Г. Риск и доход не связаны между собой.*

3. Дайте наиболее точное определение рынка, имеющего высокую степень ликвидности: **А.** Рынок, на котором активно продаются и покупаются ценные бумаги по относительно низким ценам. **Б.** Рынок, обеспечивающий совершение операций в больших объемах независимо от изменения цен. **В.** Рынок, обеспечивающий раскрытие ценовой информации и равный доступ к ней участников торговли.

4. Укажите закономерности, которые необходимо учитывать заемщику и кредитору для того, чтобы определить процентную ставку за пользование кредитом: **А.** Чем выше кредитный рейтинг, тем выше процентная ставка за пользование кредитом. **Б.** Чем выше кредитный рейтинг, тем ниже процентная ставка за пользование кредитом. **В.** Чем стабильнее политика государства, тем выше процентная ставка за пользование кредитом. **Г.** Чем стабильнее политика государства, тем ниже процентная ставка за пользование кредитом. **Д.** Чем выше уровень инфляции в стране, тем выше процентная ставка, которую потребуют кредиторы за пользование кредитом. **Е.** Чем выше уровень инфляции в стране, тем ниже процентная ставка, которую потребуют кредиторы за пользование кредитом.

5. Участниками рынка ценных бумаг являются: **А.** Покупатели. **Б.** Продавцы. **В.** Консультанты и эксперты. **Г.** Депозитарии и регистраторы. **Д.** Департамент рынка ценных бумаг и товарного рынка Банка России.

3 ДОЛГОВЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

3.1 Общие свойства долговых ценных бумаг

Долговые ценные бумаги – это ценные бумаги, удостоверяющие отношение денежного займа между кредитором – владельцем долговой ЦБ и заемщиком – лицом, выписавшим или выпустившим (эмитент) долговую ЦБ. Отношения займа предполагают:

- возвратность: основная сумма долга должна быть возвращена кредитору;
- возмездность: кредитор получает вознаграждение за пользование его имуществом (деньгами);
- срочность: указание даты возврата долга (погашения долговой ЦБ) или срока (периода времени) действия займа;
- неучастие: долговые ЦБ не дают кредитору права участия в капитале заемщика, то есть не дают права вмешательства в административно-хозяйственную деятельность заемщика.

К долговым ценным бумагам относятся вексель, банковский сертификат, банковская сберегательная книжка, банковский чек, облигация.

Вексель – долговое обязательство, дающее его владельцу (векселедержателю) безусловное право требовать уплаты обозначенной в нем суммы денег от лица, обязанного по векселю.

Банковский сертификат – свидетельство банка о депонировании денежных средств. Банковский сертификат удостоверяет право вкладчика на получение по истечении установленного срока суммы депозита и процентов по нему. По российскому законодательству банковский вклад юридического лица оформляется депозитным сертификатом, физическим лицам выдается сберегательный сертификат.

Банковская сберегательная книжка на предъявителя – по сути, другая форма сберегательного сертификата.

Банковский чек – безусловное распоряжение, приказ чекодателя банку или другому кредитному учреждению о выплате держателю чека указанной суммы денег.

Облигация – ценная бумага, содержащая обязательство эмитента (заемщика) выплатить ее владельцу (кредитору) номинальную стоимость по окончании установленного срока и периодически выплачивать определенную сумму процента.

Доход по долговым ЦБ формируется в виде:

- процентов – части основной суммы долга, выражаемой обычно в сотых долях (англ. per cent), выплачиваемых периодически или одновременно с погашением долга;

- дисконта – разницы между ценой приобретения ЦБ и ее номинальной стоимостью (стоимостью погашения).

По сроку обращения долговые ЦБ подразделяются на:

- краткосрочные – период обращения меньше 1 года, как правило, несколько месяцев;

- среднесрочные – от 1 до 5 лет;

- долгосрочные – свыше 5 лет.

К **краткосрочным** долговым ЦБ относятся вексель и банковский чек. По краткосрочным ЦБ промежуточные процентные платежи, как правило, не выплачиваются.

Граница между среднесрочными и долгосрочными ЦБ является весьма условной.

3.2 Доход и доходность краткосрочных долговых ЦБ

При расчетах дохода по краткосрочным ЦБ обычно применяется линейная модель изменения стоимости во времени.

$$FV = PV(1 + r \cdot t/365),$$

где FV – будущая стоимость (англ. Future Value); PV – современная стоимость (англ. Present Value); r – процентная ставка за год; t – число дней обращения (владения) ЦБ.

В расчетах следует учитывать количество календарных дней в году (365 или 366) и в месяце (28, 29, 30 или 31)².

При решении конкретных задач нужно в первую очередь определить, какие величины из постановки задачи относятся к известным (заданным) и неизвестным, и – исходя из характера задачи – определить, какие величины относятся к современным, а какие – к будущим стоимостям.

Пример 1. Определить сумму, которую получит вкладчик при размещении 100 тыс. руб. на банковский депозит на 3 месяца под 15% годовых.

Решение. Здесь сумма вклада является современной (настоящей) стоимостью, сумма при закрытии вклада – будущая стоимость. Процентная ставка для расчетов пересчитывается в абсолютную величину, то есть в доли единицы делением ставки на 100.

$$FV = 100000(1 + 0,15 \cdot \frac{90}{365}) \approx 103698,6 \text{ (руб)}.$$

Пример 2. По какой цене разумно приобрести казначейское обязательство (КО), по которому не начисляются проценты, до погашения которого осталось 45 дней. Средняя банковская ставка – 14% годовых.

Решение. В этом случае будущая стоимость известна – это номинал облигации, 1000 руб. Поэтому нужно определить современную стоимость.

² В зарубежной практике (Великобритания, США и др.) принято считать количество календарных дней в году равным 360.

$$PV = \frac{FV}{1 + r \cdot \frac{t}{365}} = \frac{1000}{1 + 0,14 \cdot \frac{45}{365}} \approx 983 \text{ (руб)} .$$

Смысл этого примера заключается в следующем: казначейское обязательство – типично дисконтная ЦБ, поэтому для получения дохода ее нужно приобрести по цене ниже номинальной. Рассчитанная по среднерыночной процентной ставке стоимость является ориентиром для инвестора: если реальная цена предложения ЦБ окажется ниже, ее следует купить (цена покупки окажется ниже расчетной). Если реальная цена предложения окажется выше расчетной, инвестору покупка бумаги становится невыгодной – доход в 14% годовых он может получить, разместив деньги на банковский депозит.

Пример 3. Бумагу, описанную в предыдущем примере, инвестор приобрел за 978 руб. Рассчитать доходность этой операции.

Решение. В данном случае известны как современная (цена приобретения), так и будущая (номинал КО) стоимости.

$$978 = \frac{1000}{1 + r \cdot \frac{45}{365}} .$$

Решив это уравнение относительно процентной ставки, получим $r \approx 0.18$, то есть 18% годовых.

3.3 Вексель

Вексель (*нем. Wechsel*) – ценная бумага строго предусмотренной формы, содержащая или безусловное обязательство выдавшего его лица (простой вексель или соло (*лат. solo*)), или его приказ третьему лицу (переводной вексель или тратта (*лат. tratta*)) произвести платеж указанной суммы поименованному в векселе лицу или предъявителю векселя в обусловленный срок.

В соответствии с международными и российскими законами, вексель может существовать только в документарной форме.

Простой вексель (соло-вексель, *лат. solo*) выписывается и подписывается должником и содержит его безусловное обязательство уплатить кредитору определенную сумму в обусловленный срок в определенном месте.

Переводной вексель (тратту, *лат. tratta*) выписывает и подписывает кредитор (трассант). Тратта содержит приказ должнику (трассату) оплатить в указанный срок обозначенную в векселе сумму третьему лицу (ремитенту). Переводной вексель как таковой не имеет силы законного платежного средства, а является лишь представителем действительных денег, поэтому в практике принято, что должник-трассат обязан письменно подтвердить свое согласие произвести платеж по векселю в назначенный срок, то есть совершить акцепт тратты. Акцепт совершается в виде надписи на лицевой стороне векселя.

Передача прав по векселю происходит путём совершения специальной надписи – индоссамента (*лат. in dosso*). Такая надпись ставится на оборотной стороне векселя и подписывается индоссантом, то есть лицом, сделавшим передаточную надпись. Индоссамент должен быть безусловным, поэтому любые ограничительные условия, внесенные в него, считаются недействительными. Посредством передаточной надписи индоссант передает другому лицу, в пользу которого сделана надпись, все права, требования и риски по векселю.

Лицо, передавшее вексель посредством индоссамента, несёт ответственность перед последующими векселедержателями наравне с векселедателем (солидарная ответственность), то есть держатель векселя может предъявить его к оплате как векселедателю, так и любому из индоссантов (лиц, передавших вексель). То есть, векселедатель и все индоссанты несут солидарную ответственность перед

держателем векселя. Лицо, которому предъявлен вексель, обязано заплатить по нему, а затем, в свою очередь, требовать оплаты (в порядке регресса) от предыдущих индоссантов.

По срокам платежа вексель может быть:

- по предъявлению – что оговаривается фразой: «Оплатите по предъявлению». Могут быть оговорены максимальные и минимальные сроки предъявления, но если сроки предъявления не указаны, вексель может быть представлен к оплате в течение года с момента выписывания;

- в какое-то время от момента предъявления («a viso»). Запись в тексте векселя в этом случае имеет вид: «Платите через (число дней) после предъявления»;

- в какое-то время от составления (вексель «a dato»);

- на определенный день. В данном случае в векселе указывается конкретная дата платежа.

Вексель может быть выписан:

- на конкретную сумму;
- на сумму с процентами.

При переходе векселя от одного владельца к другому дробление вексельной суммы не допускается.

Вексель является действительным, если:

- соблюдена вексельная форма, то есть, указаны все требуемые Законом реквизиты;

- все записи являются правильными и подлинными, все лица, подписывавшие или трассировавшие вексель, полномочны;

- цепочка индоссаментов неразрывна.

Платеж по векселю должен следовать немедленно за его предъявлением. В случае неплатежа, отказа в платеже или акцепте векселедержатель получает право **опротестовать вексель**. Для этого векселедержатель должен предъявить вексель в нотариальную контору не позднее 12 часов дня, следующего после истечения даты

платежа. Нотариальная контора должна выставить протест должнику в течение двух рабочих дней после срока оплаты векселя. Если протест совершен своевременно и правильно, то:

- органы суда вправе принимать к рассмотрению такие векселя и выдавать по ним решения (о взыскании с плательщика суммы долга) в ускоренном и упрощенном порядке, без традиционного судебного процесса с прениями сторон;

- векселедержатель вправе требовать по векселю бóльшую сумму, чем указано в векселе. Сумма увеличивается: на 6% годовых начиная со срока платежа по векселю по день удовлетворения претензии; на сумму пени (3% годовых) со дня срока платежа по день действительного получения денег; на издержки, связанные с протестом.

Недействительный вексель, или действительный, но просроченный, не может быть опротестован; к такому векселю не применяется принцип солидарной ответственности. По сути, недействительный или просроченный вексель превращается в простую долговую расписку, получение платежа по которой возможно через стандартную судебную процедуру.

Под **учетом векселя** понимается его передача (продажа) векселедержателем банку по индоссаменту до наступления срока платежа и получение за это вексельной суммы за вычетом определенного процента, устанавливаемого банком. Таким образом, векселедержатель передает банку за определенную плату риски, связанные с исполнением процедуры предъявления векселя к оплате.

Пример 1. Определить сумму к оплате векселя на сумму 100 тыс руб., выписанного на 2 месяца под 20% годовых.

Решение. Очевидно, что в этом случае расчет не отличается от других краткосрочных бумаг.

$$FV = 100000(1 + 0,2 \cdot \frac{60}{365}) \approx 103287,7 \text{ (руб)} .$$

Пример 2. Вексель с номиналом 100000 руб., выписанный на 80 дней под 19% годовых, учтен в банке через 35 дней с дисконтом 12%.

Решение. Сначала определим сумму к оплате векселя, то есть будущую стоимость.

$$FV = 100000(1 + 0,19 \cdot \frac{80}{365}) \approx 104164,4 \text{ (руб.)} .$$

Банк, предъявив вексель к оплате, получит именно эту сумму. Чтобы заработать на операции учета и компенсировать принимаемые риски, банк удержит сумму дисконта. Сумма платежа по векселю теперь известна, но она является будущей стоимостью. По ней и нужно определить величину дисконта:

$$D = 104164,4 \cdot 0,12 \cdot \frac{45}{365} \approx 1541,1 \text{ (руб.)} .$$

Таким образом, держатель векселя получит от банка

$$104164,4 - 1541,1 = 102623,3 \text{ (руб.)} .$$

3.4 Облигация

Облигация – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права.

Доходом по облигации являются процент и/или дисконт. Спекулятивный доход возможен в случае, если облигация продается на рынке до ее погашения, но обычно такой доход значительно меньше, чем номинальная стоимость или купонные платежи.

Размещение облигаций осуществляется по решению Совета директоров АО либо по решению общего собрания акционеров в зависимости от устава общества. В решении о выпуске облигаций должны быть определены форма, сроки и иные условия погашения облигаций.

Облигация должна иметь номинальную стоимость. Облигации одного выпуска должны иметь одинаковую номинальную стоимость. **Суммарная номинальная стоимость всех выпущенных АО облигаций не должна превышать размер уставного капитала общества либо величину обеспечения, предоставленного обществу третьими лицами для цели выпуска облигаций. Размещение облигаций допускается после полной оплаты уставного капитала АО.**

Облигации могут быть именованными бездокументарными (с ведением реестра их владельцев) и документарными на предъявителя.

Оплата облигаций возможна только деньгами.

Погашение облигаций возможно деньгами или иным имуществом, указанным в Решении о выпуске и/или проспекте эмиссии.

Облигации выпускаются:

- с обеспечением (под залог имущества АО или под обеспечение третьих лиц);
- без обеспечения (на третий год деятельности АО после утверждения двух годовых балансов).

Облигациями с обеспечением признаются облигации, исполнение обязательств по которым обеспечивается:

- залогом (облигации с залоговым обеспечением);
- поручительством;
- банковской гарантией;
- государственной или муниципальной гарантией.

Предметом залога по облигациям с залоговым обеспечением могут быть только *ценные бумаги и недвижимое имущество*.

Имущество, являющееся предметом залога по данным облигациям, **подлежит оценке независимым оценщиком**. Ценные бумаги – предъявительские с обязательным хранением сертификатов в депозитарии, именные – с обязательным оформлением залога в реестре.

При выпуске **облигаций, обеспеченных поручительством**, между эмитентом и поручителем заключается договор поручительства, которым обеспечивается исполнение обязательств по облигациям. Он предусматривает только солидарную ответственность поручителя и эмитента за неисполнение или ненадлежащее исполнение эмитентом обязательств по облигациям.

При выпуске **облигаций, обеспеченных банковской гарантией**, должно быть предусмотрено, что данная гарантия не может быть отозвана. Срок, на который выдается банковская гарантия, должен на шесть месяцев превышать дату погашения облигаций. Условиями банковской гарантии должно быть предусмотрено, что права требования к гаранту переходят к лицу, купившему облигацию. Банковская гарантия должна предусматривать только солидарную ответственность гаранта и эмитента за неисполнение или ненадлежащее исполнение эмитентом обязательств по облигациям.

Государственная и муниципальная гарантии по облигациям представляются в соответствии с бюджетным законодательством РФ и законодательством РФ о государственных (муниципальных) ценных бумагах.

Размер и способ формирования **дохода по облигациям** устанавливается в Решении о выпуске и Проспекте эмиссии облигаций. Это может быть **купонный доход**³, который устанавливается в процентах от номинальной стоимости, либо **дисконт**.

³ Выплачиваемый периодически доход называется купонным по традиции: вплоть до конца XX века облигации выпускались в документарной форме, и процентные платежи оформлялись в виде отрезных купонов к основной облигации. Отсюда пошло выражение: «стричь купоны».

Купонный доход (КД) – это сумма, которая выплачивается эмитентом (заемщиком) инвестору (держателю облигации) за пользование его капиталом (деньгами). КД выплачивается полностью в день погашения купона (1 раз в год, в полгода, в квартал, в месяц...). При продаже облигации на вторичном рынке инвесторы закладывают в цену размер процентного дохода, накопленного за период владения бумагой, с момента выплаты последнего купона. Этот доход называется накопленным, НКД.

Таким образом, стоимость купонной облигации для покупателя на вторичном рынке складывается из рыночной цены + НКД и называется «полная» или «грязная» цена⁴.

Например облигация номиналом 1000 руб. с купонным доходом 8% годовых, выплачиваемым 2 раза в год, куплена через 30 дней после выплаты очередного купона и продана через 100 дней.

Полугодовой купонный платеж равен $(1000 * 0,08) / 2 = 40$ (руб.). Ежедневный Купонный доход составит $40 / 182$ (руб.) (полугодие = 182 дня), НКД на дату покупки составит $40 / 182 * 30 \approx 6,59$ (руб.), а НКД на дату продажи равен $40 / 182 * 130 \approx 28,57$. Следовательно, купонный доход инвестора составит $28,57 - 6,59 \approx 21,99$ (руб.).

Выплата дохода по облигациям является обязанностью акционерного общества вне зависимости от его финансового состояния (если размер дохода по облигациям заявлен, то никто не вправе отменить выплату этого дохода).

При отсутствии у АО чистой прибыли доход может быть выплачен из резервного фонда, а если и последний не сформирован (либо в нем недостаточно средств), то тогда взыскание может быть обращено на имущество корпорации. В случае невыплаты дохода по облигациям акционерное общество может быть признано неплатежеспособным (банкротом).

⁴ На рынке облигаций бумаги котируются не по цене, а в процентах от номинальной стоимости.

Невыполнение эмитентом (или поручителем или гарантом) обязательств по облигации называется **дефолт**. В случае задержки платежей объявляется технический дефолт, из которого эмитент (поручитель, гарант) еще может выйти, срочно изыскав необходимые средства. Если же эмитент (поручитель, гарант) не в состоянии произвести выплаты по облигациям, объявляется полный дефолт, вслед за которым обычно следует банкротство эмитента.

Купонная ставка может быть фиксированной (постоянной) для всего периода существования облигации. В таком случае инвестор приобретает заранее predetermined денежный поток:

$$PV = \frac{C}{1+r} + \frac{C}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C}{(1+r)^T} + \frac{FV}{(1+r)^T},$$

где C – размер купонного платежа; PV – современная стоимость денежного потока, порождаемого облигацией; FV – номинальная стоимость облигации, в России обычно 1000 руб.; T – количество периодов выплаты купонных платежей; r – предполагаемая процентная ставка.

Нетрудно видеть, что в случае с постоянной купонной ставкой и доход инвестора, и объем обязательств эмитента по выплате купонных платежей *зависят от величины текущей процентной ставки*. Снижение среднерыночной процентной ставки с момента приобретения ЦБ выгодно для инвестора, так как современная стоимость потока платежей возрастает и получается, что инвестор приобрел дорожающий денежный поток за фиксированную сумму. В то же время долговая нагрузка на эмитента увеличивается по той же причине. Рост рыночной процентной ставки обесценивает современную стоимость потока платежей, поэтому невыгоден для инвестора, но желателен для эмитента.

Преимуществом схемы выплаты дохода с постоянным купоном является полная возможность для инвестора рассчитать современную стоимость (справедливую цену облигации) на момент покупки. Инвестор также может рассчитать доходность облигации, если бумага приобретается по цене рынка (современная стоимость PV определяется рыночной конъюнктурой), решив уравнение относительно процентной ставки. Рассчитанная таким образом величина называется доходностью к погашению (*англ. Yield To Maturity*).

Для снижения возможных издержек как инвестора, так и эмитента вследствие изменения рыночной процентной ставки может быть установлена плавающая купонная ставка, привязанная к какому-то макроэкономическому показателю (индексу инфляции, ставке LIBOR, учетной ставке ЦБ и т.п.).

В российской практике наиболее широко используется переменная купонная ставка. Первоначально размер переменного купона устанавливается эмиссионными документами или определяется при размещении бумаги. Эта ставка остается фиксированной в течение оговоренного в эмиссионных документах срока, по истечении которого эмитент может пересмотреть размер ставки.

Независимо от способа определения купонной ставки, ее величина должна быть объявлена эмитентом до начала купонного периода.

В ряде случаев эмитент может запланировать досрочное погашение части выпуска облигаций или даже полного объема займа. Такое досрочное погашение должно быть описано в Проспекте эмиссии облигаций. Эмитент может **предложить** держателям облигаций досрочное погашение в установленный в Проспекте эмиссии срок и на установленных условиях. Такое предложение называют безотзывной офертой или put-опционом. Эмитент может запланиро-

вать в Проспекте эмиссии свое **право** на полное или частичное погашение выпуска облигаций без согласия инвесторов. Такую возможность называют call-опционом, а такие облигации – отзывными.

Расчеты по бескупонным (беспроцентным) облигациям не отличаются от расчетов по векселям.

Пример 1. Рассчитать доходность приобретения казначейского обязательства, до погашения которого осталось 55 дней, по цене 995 руб.

Решение. В данном случае взаимосвязь между параметрами облигации описывается уравнением:

$$PV = \frac{FV}{1+r \cdot \frac{t}{365}}, \text{ то есть } 995 = \frac{1000}{1+r \cdot \frac{55}{365}}.$$

Решив уравнение относительно r , получим $r \approx 0,033 = 3,3\%$.

При расчетах по купонным облигациям необходимо учитывать купонные выплаты и производить расчеты полного денежного потока, порождаемого облигацией.

Пример 2. Определить, выгодна ли покупка за 1005 руб. облигации номиналом 1000 руб., до погашения которой осталось 2 года, с купонной ставкой 15% годовых, выплачиваемой раз в полгода, если среднерыночная ставка по банковским депозитам 12%.

Решение. Общим способом решения подобных задач является расчет доходности к погашению облигации, обозначенной в уравнении как r . Исходное уравнение выглядит следующим образом:

$$1005 = \frac{75}{1+r} + \frac{75}{(1+r)^2} + \frac{75}{(1+r)^3} + \frac{75+1000}{(1+r)^4}.$$

Купонная ставка, выплачиваемая в каждом полугодовом периоде, рассчитывается как половина суммы годовой ставки: $(1000 \cdot 15\% / 100) / 2$. Соответственно, процентная ставка r в уравнении

также соответствует полугодовому периоду, поэтому доходность к погашению в годовом выражении составит $2r$.

Однако найти корень степенного уравнения в общем случае можно только численными методами или с применением встроённых функций MS Excel.

Данная задача допускает другой вариант решения: поскольку известна доходность по альтернативному вложению (12% по банковским депозитам), можно рассчитать современную стоимость заданного денежного потока по альтернативной процентной ставке ($r = 0,12/2$) и сравнить с рыночной ценой. Определённая таким образом стоимость округленно равна 1052 руб., следовательно, покупка облигации явно выгодна по сравнению с размещением денег на банковский депозит. Следует заметить, что в случае купонных выплат чаще, чем раз в год, и купонная ставка, и ставка по альтернативному вложению делятся на количество выплат в году (в данной задаче на 2).

3.5 Вопросы и задачи для самоконтроля

1. Дайте определение облигации. Какие имущественные права получает приобретатель облигации?

2. Какой орган управления в акционерном обществе принимает решение о выпуске облигаций?

3. На каких условиях выпускаются облигации без обеспечения?

4. Какие виды облигаций с обеспечением описаны в российском законодательстве?

5. Что является доходом по облигации?

6. При каких условиях можно рассчитать справедливую цену облигации?

7. Каким образом рассчитывается доходность облигации с переменным купоном?

8. Как классифицируются векселя?

9. Поясните основные понятия вексельного права: акцепт, аваль, алонж, индоссамент.

10. В чем заключается и как реализуется принцип солидарной ответственности по векселю?

11. В чем заключаются основные отличия векселя от других краткосрочных финансовых инструментов – долговой расписки, кредитного договора, банковского сертификата?

12. Поясните понятие вексельной силы.

Решите задачи:

1. Под вексель поставлен товар на сумму 2 млн руб. Средняя ставка коммерческого кредита 22%. На какую сумму выписан дисконтный вексель со сроком погашения через 4 месяца?

2. Коммерческий банк выпускает векселя номиналом по 100 000 руб. сроком на 6 месяцев. Определить цену размещения векселей, если средняя банковская ставка 17% годовых.

3. Вексель на 100 000 руб., выданный 9 апреля текущего года на 90 дней, учтен в банке 12 мая с дисконтом 10%. Какую сумму получит векселедатель? Какой доход получит банк?

4. Вексель на сумму 1 млн руб. приобретен 15 марта по цене 910 000 руб. и погашен 20 мая. Какова доходность этой операции?

5. Определить рыночную (справедливую) цену облигации номиналом в 1 000 руб. с фиксированным купоном 14%, выплачиваемым раз в год, погашаемую через 3 года, если среднерыночная процентная ставка составляет 16%.

6. Как и насколько изменится справедливая цена облигации с параметрами из предыдущей задачи, если купонные платежи производятся раз в полгода? Раз в квартал?

7. Облигация номиналом в 1 000 руб., погашаемая через 5 лет, с объявленным купоном 17%, выплачиваемым раз в год, куплена за

1 030 руб. По какой цене нужно продать бумагу через 2 года, чтобы получить доходность не ниже купонной ставки?

8. У предпринимателя есть 100 шт. облигаций номиналом по 1 000 руб., погашаемых через 2 года, с купоном 16%, выплачиваемым 2 раза в год, и 50 шт. бескупонных облигаций номиналом по 1 000 руб., погашаемых через 3 месяца. Какую сумму денег может занять предприниматель под залог этих ценных бумаг, если средняя ставка по кредитам составляет 22%? Как зависит сумма займа от его срока? Например, заем на 3 мес.? На 6 мес.? На год? Предполагается, что среднерыночная процентная ставка на период займа меняться не будет.

Ответьте на вопросы теста:

1. Укажите ВЕРНЫЕ утверждения в отношении рыночных цен облигаций с фиксированной и плавающей процентной ставкой: *А. Рыночная цена облигации с фиксированной купонной ставкой не меняется, поскольку купон является постоянной величиной в течение всего срока обращения облигации. Б. Рыночная цена облигации с фиксированной купонной ставкой меняется в зависимости от рыночных процентных ставок. В. Рыночная цена облигации с плавающей купонной ставкой не меняется, поскольку купон корректируется в зависимости от рыночных процентных ставок. Г. Рыночная цена облигации с плавающей купонной ставкой менее изменчива по сравнению с рыночной ценой облигации с фиксированной купонной ставкой.*

2. Укажите правильное утверждение в отношении облигации с плавающей процентной ставкой: *А. Рыночная цена облигации с плавающей процентной ставкой менее изменчива, чем рыночная цена облигации с фиксированной процентной ставкой. Б. Рыночная цена облигации с плавающей процентной ставкой более изменчива, чем рыночная цена облигации с фиксированной процентной ставкой.*

В. Плавающая процентная ставка по облигации непрерывно корректируется в зависимости от уровня инфляции.

3. Каким образом частота выплат купонных платежей влияет на объявленную купонную ставку и цену размещения облигации (при прочих равных условиях)? **А.** Цена размещения облигации с большей частотой купонных выплат будет выше, а объявленная купонная ставка будет ниже по сравнению с облигацией с меньшей частотой купонных выплат. **Б.** Цена размещения и объявленная купонная ставка по облигации с большей частотой купонных выплат будет ниже по сравнению с облигацией с меньшей частотой купонных выплат. **В.** Цена размещения и объявленная купонная ставка по облигации с большей частотой купонных выплат будет выше по сравнению с облигацией с меньшей частотой купонных выплат.

4. Величина купонных выплат по облигации зависит от: **А.** Срока приобретения облигаций. **Б.** Текущих ставок по банковским депозитам. **В.** Курсовой стоимости облигаций. **Г.** Купонной ставки по данному займу.

5. Облигации право на участие в управлении эмитентом: **А.** Дают. **Б.** Дают, если это предусмотрено условиями эмиссии. **В.** Дают, если это записано в Уставе АО. **Г.** Не дают.

6. Акционерное общество может выпускать облигации: **А.** Не ранее третьего года существования. **Б.** После полной оплаты уставного капитала. **В.** Сразу после государственной регистрации.

7. Номинальная стоимость всех выпущенных облигаций превышать размер уставного капитала АО: **А.** Может. **Б.** Не может. **В.** Может при наличии обеспечения, гарантированного третьим лицом. **Г.** Может после третьего года существования АО.

8. Вексель является ценной бумагой: **А.** Ордерной. **Б.** На предъявителя. **В.** Именной. **Г.** Долевой.

9. Простой вексель отличается от переводного: **А.** Возможностью осуществить регресс. **Б.** Возможностью индоссамента.

***В.** Сроком обращения. **Г.** Лицами, обязанными оплатить вексельную сумму.*

10. В случае непредъявления векселя к платежу в положенный срок риск неплатежа ложится на: ***А.** Векселедателя. **Б.** Любого из индоссантов. **В.** Плательщика по векселю. **Г.** Векселедержателя.*

11. Факт невыполнения обязательства плательщиком по векселю может быть удостоверен: ***А.** Отметкой инкассирующего банка. **Б.** Отметкой плательщика на векселе. **В.** Протестом нотариуса. **Г.** Отметкой векселедержателя.*

4 АКЦИИ

4.1 Определение и свойства акций

Акция – 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 ликвидации⁵.

Акции обладают следующими свойствами:

1) являются **титулами собственности**, то есть держатель акции является совладельцем АО со всеми вытекающими из этого правами;

2) не имеют срока существования (бессрочные ЦБ), то есть права держателя акции сохраняются до тех пор, пока существует АО;

3) ограниченная ответственность: акционер не отвечает по обязательствам АО, равно как АО не отвечает по обязательствам акционера.

Акция – это эмиссионная ценная бумага, следовательно, акции выпускаются сериями, внутри одной серии права акционеров одинаковы. По российскому законодательству все акции являются именными.

4.2 Виды акций

По способу реализации прав акционеров акции подразделяются на обыкновенные и привилегированные.

⁵ Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ (ред. от 02.07.2021) «О рынке ценных бумаг», ст. 2.

Обыкновенная акция предоставляет ее владельцу права:

- участия в общем собрании акционеров АО с правом голоса по всем вопросам его компетенции;
- получения дивидендов, определяемых ежегодно на собрании акционеров;
- получения части имущества АО в случае его ликвидации.

Привилегированная акция предоставляет ее владельцу права:

- получения заранее определенного (установленного в Уставе) дивиденда;
- получения определенной (установленной в Уставе) ликвидационной стоимости до получения аналогичной стоимости владельцами обыкновенных акций;
- участия в общем собрании акционеров с правом голоса только при решении следующих вопросов:

- 1) о реорганизации или ликвидации АО;
- 2) о внесении изменений и дополнений в устав АО, ограничивающих права владельцев акций данного типа (например, внесение изменений в Устав, уменьшающее размер дивиденда по акциям данного вида).

Размер дивиденда и ликвидационная стоимость по привилегированным акциям определяются в Уставе АО следующими способами:

- в твердой денежной форме;
- в процентах к номинальной стоимости ПА;
- указывается формула для расчета;
- если размер дивидендов по привилегированным акциям не установлен, он определяется наравне с дивидендами по обыкновенным акциям (решением общего собрания акционеров).

В случае невыплаты дивидендов по привилегированным акциям они становятся полностью голосующими наравне с обыкновенными. Полное право голоса привилегированные акции получают

на собрании, следующем за собранием, на котором было принято решение не выплачивать дивиденды по привилегированным акциям. Это право сохраняется до тех пор, пока не начнутся выплаты дивидендов по привилегированным акциям.

Привилегированные акции, предоставляющие право на накопление и последующую выплату невыплаченных или не полностью выплаченных определенных дивидендов, называются *кумулятивными*.

Привилегированные акции, в решении о выпуске которых предусмотрена конвертация их либо в обыкновенные, либо в привилегированные акции другого типа, называются *конвертируемыми*.

4.3 Публичное и непубличное акционерные общества

Непубличное (до 2014 г. называлось «закрытое») акционерное общество отличается от публичного (ПАО) (до 2014 называлось «открытое») главным образом механизмом размещения и обращения акций.

Акционеры непубличного акционерного общества и само общество пользуются преимущественным правом приобретения акций, продаваемых другими акционерами этого общества, по цене предложения третьему лицу пропорционально количеству акций, принадлежащих каждому из них. Акционер АО, намеренный продать свои акции третьему лицу, обязан письменно известить об этом остальных акционеров общества и само общество с указанием цены и других условий продажи акций. Если акционеры общества и (или) общество не воспользуются преимущественным правом приобретения всех акций, предлагаемых для продажи, в течение двух месяцев со дня такого извещения общества, акции могут быть проданы третьему лицу по цене и на условиях, которые сообщены обществу и его акционерам.

- Различия публичного и непубличного акционерных обществ:
- уставный капитал непубличного АО – не меньше 10 тыс руб., публичного – не меньше 100 тыс руб.;
 - размещение акций непубличного АО – только закрытое (по подписке), публичного АО – как закрытое, так и открытое (публичное);
 - акции непубличного АО могут быть проданы только с согласия акционеров данного АО, акции ПАО обращаются без ограничений (на вторичном рынке).

4.4 Уставный капитал АО и оплата акций

Уставный капитал АО составляется из номинальной стоимости акций, приобретенных акционерами, и определяет минимальный размер имущества АО, гарантирующий интересы его кредиторов.

Минимальный размер уставного капитала составляет:

- для ПАО – 100 000 рублей;
- для АО – 10 000 рублей.

Увеличение уставного капитала АО возможно:

- путем увеличения номинальной стоимости акций (только на основании решения общего собрания акционеров);
- путем размещения дополнительных акций в пределах количества объявленных акций, установленного Уставом (на основании решения общего собрания акционеров или решения Совета директоров).

Решение об уменьшении уставного капитала принимает только общее собрание:

- путем уменьшения номинальной стоимости акций;
- путем приобретения и погашения выкупленных акций у акционеров.

Размещенные акции – это акции, которые приобретены акционерами, оплата по которым проведена, они составляют уставный капитал.

Объявленные акции. Это те акции, которые акционерное общество может дополнительно разместить к уже имеющимся. Объявленные акции в уставный капитал не входят.

Акции, распределенные при учреждении АО, оплачиваются:

- не менее 50% акций – в течение 3 месяцев с момента государственной регистрации АО;

- полностью – в течение года с момента госрегистрации.

Акция учредителя общества **не предоставляет права голоса до ее полной оплаты.**

При неполной оплате в установленный срок:

- право собственности на акции переходит к АО (акции должны быть реализованы обществом по цене не ниже номинала не позднее одного года, в противном случае АО должно уменьшить свой уставный капитал;

- взыскивается неустойка (штраф, пеня) за неисполнение обязанности по оплате акций (если предусмотрено договором о создании АО);

- акции не предоставляют права голоса и не учитываются при подсчете голосов;

- по ним не начисляются дивиденды.

Оплата акций осуществляется:

- деньгами;

- ценными бумагами;

- другими вещами или имущественными правами;

- иными правами, имеющими денежную оценку.

Оплата акций АО при его учреждении производится его учредителями по цене **не ниже номинальной стоимости** этих акций.

По решению общего собрания акционеров общество вправе:

- произвести консолидацию размещенных акций, в результате которой две или более акций общества конвертируются в одну акцию той же категории (типа);

- произвести дробление размещенных акций общества, в результате которого одна акция общества конвертируется в две или более акций общества той же категории (типа)⁶.

Акционеры, голосовавшие **против** принятия решений, принятых общим собранием акционеров, вправе требовать выкупа обществом всех или части принадлежащих им акций⁷.

4.5 Права акционеров

Голосующей является акция, предоставляющая ее владельцу право голоса по всем вопросам компетенции общего собрания либо по отдельным вопросам, оговоренным в Федеральном Законе РФ «Об акционерных обществах»⁸.

Принцип голосования на общем собрании акционеров: одна акция – один голос.

Владелец голосующих акций имеет право:

- лично присутствовать на собрании акционеров;
- принимать участие в голосовании (в том числе заочном);
- требовать выкупа обществом всех или части принадлежащих ему акций в случаях, установленных Законом.

Владелец или группа владельцев, в совокупности обладающих определенным количеством акций, имеет право:

- требовать для ознакомления список лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, в порядке и на условиях, предусмотренных Законом и уставом (в случае владения более 1% от общего количества голосующих акций);

⁶ Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 25.02.2022) «Об акционерных обществах», ст.74.

⁷ Там же, ст. 75.

⁸ Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 02.07.2021) «Об акционерных обществах» (с изм. и доп., вступ. в силу с 13.07.2021).

– подавать судебные иски от имени Общества о защите интересов акционеров против членов управляющего органа АО (в случае владения более 1% от общего количества голосующих акций);

– выдвигать кандидатов в управляющие и контролирующие органы общества; вносить предложения в повестку дня годового общего собрания акционеров (в случае владения более 2% от общего количества голосующих акций);

– требовать созыва внеочередного общего собрания акционеров, проверки ревизионной комиссией финансово-хозяйственной деятельности АО (в случае владения более 10% от общего количества голосующих акций);

– ознакомления с документами бухгалтерского учета и внутренними документами АО (в случае владения более 25% от общего количества голосующих акций).

Акционер, владеющий более 95% общего количества акций АО, обязан выкупить акции других акционеров по их требованию, а также вправе потребовать выкупа акций других акционеров⁹.

4.6 Дивиденды

Дивиденды – это часть чистой прибыли АО, распределяемая между акционерами в соответствии с количеством и категорией принадлежащих им акций.

Общество вправе принимать решение (объявлять) о выплате дивидендов один раз в год и о выплате промежуточных дивидендов – по итогам работы общества за квартал, полугодие.

Решение о выплате или невыплате дивидендов принимает общее собрание акционеров.

⁹ Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 25.02.2022) «Об акционерных обществах», статьи 84.7, 84.8.

В случае принятия положительного решения, собрание определяет размер годового дивиденда, форму его выплаты по акциям каждой категории (типа). При этом размер годовых дивидендов не может быть больше рекомендованного Советом директоров АО.

Выплата дивидендов по привилегированным акциям производится в первоочередном порядке, до выплаты дивидендов по обыкновенным акциям. Если объема чистой прибыли АО недостаточно для выплаты дивидендов по привилегированным акциям, дивиденды по обыкновенным акциям не выплачиваются.

АО обязано выплатить объявленные по каждой категории (типу) акций дивиденды.

Дивиденды выплачиваются деньгами, а в случаях, предусмотренных уставом – иным имуществом, в срок, определенный уставом или решением общего собрания.

АО не вправе принимать решение о выплате (объявлении) дивидендов:

- до полной оплаты уставного капитала;
- до выкупа всех акций по требованию акционеров;
- если на день принятия решения АО отвечает признакам банкротства или эти признаки появятся в результате выплаты дивидендов.

Список лиц, имеющих право получения годовых дивидендов, формируется на дату составления списка лиц, имеющих право участвовать в годовом общем собрании акционеров. Дата составления такого списка устанавливается Советом директоров.

Дивиденды не выплачиваются по акциям:

- находящимся на балансе АО;
- по неоплаченным акциям.

4.7 Виды стоимости акций

Одной из важнейших характеристик ценной бумаги является ее стоимость. Различают несколько видов стоимости акции:

- Номинальная стоимость – отношение размера уставного капитала к количеству выпущенных акций, зафиксированное в Уставе АО.
- Балансовая стоимость акции показывает, какая сумма активов, реального имущества в соответствии с бухгалтерским балансом АО приходится на одну акцию.
- Эмиссионная стоимость – это стоимость при первичном размещении акции.
- Рыночная стоимость ценной бумаги – это стоимость приобретения ценной бумаги, которая бы устроила и продавца, и покупателя.
- Ликвидационная стоимость – это стоимость акции при ликвидации акционерного общества.

4.8 Показатели оценки акций

Получение дохода от владения акциями обычно является основной целью приобретения акций инвесторами.

Владение акциями дает два вида дохода: получение дивидендов (инвестиционный доход) и прирост рыночной стоимости (спекулятивный доход).

Однако оба вида доходов не гарантированы, их величина может меняться в зависимости от большого числа различных факторов (состояния экономики, рыночной конъюнктуры, изменения политики государства и т.п.). Поэтому о будущем доходе можно составить только приблизительное, общее представление.

Оценить инвестиционную привлекательность акций можно по ряду простых показателей.

Дивидендная доходность определяется как отношение годовых дивидендов к текущей (рыночной) цене акций:

$$D = \frac{\text{Дивиденд}}{\text{Цена}} \cdot 100\% .$$

При расчете дивидендной доходности чаще используют значение реально выплаченных дивидендов. Дивидендная доходность показывает, какой уровень доходности получит инвестор, если купит акцию по текущей рыночной цене. При этом предполагается, что размер дивидендов в будущем сохранится (не будет снижаться). Очевидный недостаток показателя – неприменимость к акциям компаний, которые не выплачивают дивидендов.

P/E ratio – соотношение цены акции и прибыли, показывает, сколько денежных единиц согласны платить инвесторы за одну денежную единицу чистой прибыли компании. Другой смысл показателя – **срок окупаемости** акции, количество лет, которое потребуется компании (при постоянном уровне прибыли), чтобы окупить цену своих акций. Показатель определяется как отношение рыночной цены акции к чистой прибыли, приходящейся на одну акцию.

$$P / E \text{ ratio} = \frac{\text{Price}}{\text{Earnings per Share}} .$$

Показатель P/E значительно отличается у компаний, относящихся к разным отраслям экономики. В пределах одной отрасли (для компаний со схожей структурой капитала и единой методикой расчета прибыли) меньшее значение коэффициента сигнализирует о недооцененности компании по сравнению с компанией с более высоким коэффициентом. Следовательно, недооцененная компания (при прочих равных условиях) имеет больший потенциал роста рыночной стоимости. Недостаток показателя связан с распространенным фактом отсутствия чистой прибыли или занижения ее объема.

Отношение цены акций к объему продаж на одну акцию (P/S) обычно используется при анализе компаний, которые не имеют чистой прибыли (не показывают ее в отчетности) и не выплачивают дивидендов. Для таких компаний высокие объемы продаж и

темпы их роста указывают на оптимистические ожидания инвесторов в отношении будущих прибылей.

Оценочная стоимость акций может быть рассчитана, если известны размеры будущих дивидендов и рыночная цена акции или есть их обоснованные прогнозы:

$$PV = \sum_{i=1}^N \frac{D_i}{(1+r)^i} + \frac{FV}{(1+r)^N},$$

где PV – современная (оценочная) стоимость акции; D_i – дивиденды за i -й дивидендный период; N – количество дивидендных периодов за время владения акцией; FV – цена продажи акции (будущая стоимость); r – процентная ставка за дивидендный период.

Следует заметить, что прогнозирование состояния экономики в целом и места в ней отдельной компании является чрезвычайно сложной задачей, практически не решаемой в продолжительном горизонте прогнозирования.

Если исключить продажу акции и сделать предположение о характере изменений будущих дивидендов, расчет существенно упрощается.

Если предположить, что величина дивидендов не меняется $D_i = const$, оценочная стоимость акции:

$$PV = \frac{D}{r}$$

Если предположить, что дивиденды увеличиваются с постоянным темпом роста $q = \frac{\Delta D}{D_0}$, где ΔD – прирост дивидендов; D_0 – последние выплаченные (известные) дивиденды, то оценочная стоимость акции:

$$PV = D_0 \frac{1+q}{r-q}.$$

Пример 1. Рыночная стоимость акции номиналом в 10 руб. составляет 5 руб. Дивиденд в размере 2 руб. выплачивается каждые полгода. Определить текущую доходность.

Решение. Текущая доходность определяется как отношение текущего дохода к затратам, то есть:

$$Y = \frac{2+2}{5} \cdot 100\% = 80\% ,$$

где Y – доходность (*англ. Yield*).

Пример 2. Инвестор купил привилегированную акцию номинальной стоимостью 10 руб. за 18 руб. По акции выплачивается дивиденд в размере 15% годовых. Через 3 года акция была продана по цене 17 руб. Определить доходность инвестирования в акцию.

Решение. Объем годового дивиденда составляет:

$$\left(\frac{15\%}{100}\right) \cdot 10 = 1,5 \text{ (руб)} .$$

Суммарный доход от владения акцией составляет:

$$1,5 + 1,5 + 1,5 + (17 - 18) = 3,5 \text{ (руб)} .$$

Доходность составляет:

$$\frac{3,5}{18 \cdot 3} \cdot 100\% \approx 6,5\% .$$

Пример 3. АО выпустило 100 тыс обыкновенных акций и 20 тыс привилегированных с дивидендом 18% годовых, все акции номиналом в 10 руб. Чистая прибыль АО составила 2 млн руб. Какой дивиденд может получить держатель обыкновенной акции?

Решение. Выплата дивидендов по привилегированным акциям является обязательством Общества, для чего потребуется:

$$\left(\frac{18\%}{100}\right) \cdot 10 \cdot 20000 = 36000 \text{ (руб)} .$$

Максимальный размер дивиденда на обыкновенную акцию составляет $(2000000 - 36000)/100000 = 19,64$ (руб).

4.9 Вопросы и задачи для самоконтроля

1. Назовите основные свойства акций.
2. В каком случае в соответствии с российским законодательством образуются дробные акции?
3. Назовите важнейшие различия между привилегированными и обыкновенными акциями, используя следующие критерии: сроки выпуска, права имущественные и неимущественные, порядок и вид получаемого дохода, источники выплаты дивидендов.
4. Что такое кумулятивная привилегированная акция? Конвертируемая привилегированная акция?
5. Назовите основные различия публичного и непубличного акционерного общества.
6. Опишите действия акционера АО при продаже акций данного АО третьим лицам.
7. Как происходит оплата акций при учреждении АО?
8. Что происходит при неполной оплате акций акционерами?
9. Какая цена размещаемых акций при учреждении АО?
10. Дайте понятие уставного капитала. Что и кому он гарантирует?
11. Дайте понятие объявленных акций. Чем они отличаются от дополнительных?
12. Что такое голосующая акция? Какие права она дает?
13. Кто принимает решение о выплате дивидендов? По чьей рекомендации?
14. Назовите источники выплаты дивидендов. Что означает термин «объявление дивидендов»?
15. Выплата дивидендов по обыкновенным акциям – это право или обязанность АО? Что происходит при невыплате дивидендов по привилегированным акциям?

16. Назовите различия между номинальной и эмиссионной стоимостью акции, балансовой и рыночной, рыночной и курсовой. В чем различия в ликвидационной стоимости обыкновенной и привилегированной акции?

17. Проясните для себя роль независимого регистратора в деятельности акционерного общества.

Решите задачи:

1. Дивиденды по акциям составили 120 руб. за год, предполагается их постоянный рост на 5% ежегодно. Желательный уровень доходности для инвестора составляет 18%. Какое решение примет инвестор, если рыночная цена акций равна 1100 руб.

2. АО эмитировало 100 000 обыкновенных акций, 20 000 привилегированных акций номиналом по 100 руб. с дивидендами 16% к номиналу, 2 000 облигаций номиналом по 1000 руб. с ежегодным 12% купоном. Определить размер дивиденда на 1 обыкновенную акцию, если чистая прибыль АО по итогам года составила 500 000 руб.

3. Инвестор в январе 2002 года купил пакет акций по 50 руб. за шт. За 2002 год получено дивидендов 2.5 руб. на акцию, за 2003 год получено 2.7 руб. на акцию. В конце 2004 акция продана по 48 руб. Определить доходность инвестирования.

4. Акция АО «ХХХ» номинальной стоимостью 10 руб. торгуется по 40 руб., по ней выплачивается дивиденд 10% от номинала. Акция «УУУ» номинальной стоимостью 5 руб. торгуется по 26 руб., по ней выплачивают дивиденд 12% от номинала. В какую акцию выгоднее инвестировать?

Ответьте на вопросы теста:

1. Номинальная стоимость всех акций АО составляет: *А. Рыночную стоимость АО. Б. Собственный капитал АО. В. Уставный капитал АО.*

2. Акционер несет ответственность за деятельность АО:
А. Субсидиарную. Б. Ограниченную. В. Солидарную. Г. Не несет никакой ответственности.

3. Акционеры голосуют на общем собрании привилегированными акциями при решении вопросов: *А. Об открытии филиалов АО. Б. О реорганизации АО. В. О выплате дивидендов по привилегированным акциям. Г. О выборе Совета Директоров. Д. О ликвидации АО.*

4. Какой минимальный размер пакета обыкновенных акций дает право акционеру требовать внеочередной проверки деятельности АО? *А. 1% общего количества + 1 шт. Б. 2% общего количества + 1 шт. В. 5% общего количества + 1 шт. Г. 10% общего количества + 1 шт.*

5. Как относятся регулирующие органы к выпуску обыкновенных акций, за которыми закреплены разные права? *А. Позитивно, поскольку выпуск обыкновенных акций, имеющих разные права, повышает разнообразие предлагаемых на рынке финансовых продуктов. Б. В целом позитивно, потому что наличие разных прав по обыкновенным акциям компенсируется разницей рыночных цен и уровней доходности. В. Негативно, поскольку разнообразие предлагаемых на рынке финансовых продуктов усложняет выбор для массового инвестора, повышает неопределенность и, следовательно, риск. Г. Негативно, поскольку является отражением политики регулирующих органов по защите прав инвесторов.*

6. Укажите наиболее вероятные последствия значительного превышения собственного капитала компании по отношению к заемному вследствие того, что компания предпочитает выпуск акций выпуску облигаций: *А. Ускорение темпов роста прибыли на одну акцию. Б. Замедление темпов роста прибыли на одну акцию. В. Увеличение рыночной стоимости акций компании. Г. Снижение рыночной стоимости акций компании.*

7. Из перечисленных ниже укажите утверждения, определяющие две наиболее важные задачи компаний-эмитентов для поддержания функционирования рынка собственных акций: **А.** Для привлечения дополнительного капитала компании-эмитенту необходимо стабильно выплачивать высокие дивиденды своим акционерам. **Б.** Для поддержания ликвидного рынка собственных акций компаниям-эмитентам необходимо активно покупать и продавать акции у своих акционеров. **В.** Для обеспечения доверия инвесторов с целью привлечения их сбережений в качестве дополнительного капитала необходимо соблюдение руководством компании-эмитента приоритета интересов акционеров над своими личными интересами. **Г.** Для информирования потенциальных инвесторов и существующих акционеров необходимо обеспечение эмитентом наиболее полного раскрытия информации о деятельности компании

5 ДЕРИВАТИВЫ

5.1 Виды и основные свойства деривативов

Деривативами или **производными ЦБ** называют финансовые инструменты, выражающие в бездокументарной форме имущественные обязательства, возникающие в связи с изменением цен актива, лежащего в основе производной ЦБ. Актив, на котором построена производная ЦБ, называется базовым. Это могут быть: товары, ценные бумаги, фондовые индексы, процентные ставки и т.п., то есть любой актив или показатель, цена или величина которого изменяются *независимо* от производного финансового инструмента.

Основные свойства производных ЦБ:

- их цена базируется на цене лежащего в их основе биржевого актива или величине показателя;
- срок их обращения ограничен.

К производным ЦБ относятся:

- фьючерсы,
- опционы,
- свопы.

Фьючерс (*англ. Futures*) – соглашение о биржевой покупке, биржевой контракт купли-продажи биржевого актива в определенный момент времени в будущем (на дату исполнения (*англ. Execution Date*)) по цене, установленной сторонами сделки в момент ее заключения.

Опцион (*англ. Option*) – это биржевой или свободно обращающийся договор на право купить или продать базовый актив по заранее установленной цене до установленной даты с уплатой за это право определенной суммы денег, называемой премией.

Своп (*англ. Swap*) – это биржевое или свободно обращающееся соглашение об обмене потоками платежей или финансовыми обязательствами.

5.2 Фьючерсы

Отличительными чертами фьючерсного контракта являются:

- это биржевой контракт, выпущенный конкретной биржей и обращающийся только на ней;
- стандартизация биржей всех параметров контракта, кроме цены (объем единичной партии товара (*лот, англ. Lot*), качество товара, условия его поставки и оплаты, срок исполнения и т.п.);
- биржа (расчетная организация биржи) выступает одним из контрагентов в каждой сделке и гарантирует выполнение всех обязательств противоположной стороны;
- применяется особый механизм досрочного прекращения обязательств любой из сторон (маржинальная торговля);
- каждый участник сделки вносит гарантийное обеспечение (денежный залог);
- для совершения фьючерсных сделок участники не должны располагать самим базовым активом или денежными суммами, эквивалентными его стоимости.

5.3 Механизм маржинальной торговли

Márgo (лат.) или Margin (англ.) – край, предел, межа, граница чего-л.

Маржинальная торговля – способ ведения торгов, при котором финансовые обязательства каждого отдельного участника обеспечиваются залогом, а в случае недостаточности залоговых средств сделка принудительно закрывается биржей. Поэтому и участник, и рынок защищены от банкротства.

Каждый участник фьючерсных торгов вносит в Расчетную Организацию (РО) биржи установленную сумму Гарантийного Обеспечения (ГО), как правило, в денежной форме. Каждый участник берет на себя обязательство исполнения сделки (поставки реального товара (актива) по цене сделки или его оплаты в полном объеме) в установленный биржей срок (дата исполнения) или обязательство выплаты разницы в цене товара (актива) на момент отказа от обязательства его поставки (до срока исполнения). При этом размер платы не может превышать величины внесенного участником ГО. Одновременно биржа в лице РО получает право досрочно прервать сделку участника, если размер выплаты может превысить сумму ГО. Таким образом, биржа ограничивает как право участника пребывать в состоянии сделки, так и размер его обязательств по заключенной сделке.

По-другому механизм маржинальной торговли можно объяснить через понятие кредита под залог. Биржа в лице РО предоставляет участнику товарный или денежный кредит на сумму стоимости товара (актива) под залог ГО участника (маржинальный кредит). Предоставление такого кредита полностью описано в договоре между участником и биржей (или Правилами торговли), поэтому не требует дополнительных согласований или оформления. Таким образом, участник может выступить в сделке как покупателем, так и продавцом, при этом сумма кредита (или партия товара) участнику не передается, то есть РО кредитует не участника, а его сделку. Каждый участник обязан закрыть свою сделку противоположной операцией – оффсетной (*англ. Off-Set*) сделкой (покупатель должен продать, а продавец – выкупить весь объем товара) до срока исполнения, или исполнить обязательство (поставить товар (актив) или оплатить его). При оффсетном закрытии сделки кредит возвращается РО, а участник выплачивает из своего ГО или получает разницу в стоимости товара. Досрочное закрытие возможно как по желанию

участника, так и по решению биржи в случае недостаточности ГО участника для выполнения его обязательств.

Биржи, как правило, устанавливают величины начального (для открытия сделки) и минимального (для начала процедуры ликвидации сделки) ГО.

На биржевом жаргоне ГО часто называют маржой (соответственно, начальная и минимальная маржа).

При каждом изменении рыночной цены торгуемого товара (актива) меняются суммы, которые участники должны были бы заплатить (получить) при закрытии своих сделок по текущей цене. Такая сумма называется вариационной маржой. По окончании каждого торгового дня все незакрытые сделки участников условно закрываются, и на торговые депозиты участников в РО биржи начисляются или списываются разницы в ценах за истекший день (вариационная маржа).

5.4 Хеджирование

Ключевым риском при рыночной торговле является риск долгосрочного, устойчивого изменения цены торгуемого товара (актива). Для продавца – поставщика (производителя) товара – риск несет устойчивое снижение цены; в этом случае объем выручки товаропроизводителя может оставить его без прибыли или не покрыть производственных затрат. Для покупателя-потребителя (переработчика) покупаемый товар является сырьем; рост его стоимости увеличивает производственные затраты, которые далеко не всегда могут быть компенсированы повышением цены конечного продукта. Для компенсации этого вида риска рынком были изобретены срочные контракты (форварды, фьючерсы) еще в начале XVIII века.

Допустим, нефтедобывающая компания опасается существенного падения цены сырой нефти. Чтобы компенсировать риск обесценивания нефти, нефтедобытчик может продать на бирже фьючерс на сырую нефть.

Предположим, компания собирается продать 10 тыс баррелей (бочек) нефти (на товарных рынках большинство товаров измеряется в старо-английских мерах – фунтах (вес), бочках (объем жидкости), мешках (объем сыпучих материалов) и т.п.). Предположим, сегодня нефть торгуется по 80 долларов за баррель. Чтобы снизить риск падения цены, поставщик продает 10 фьючерсных контрактов по 1 000 баррелей каждый по сегодняшней цене.

Если с течением времени цена сырой нефти вырастет, например, до 85 \$/bbl, нефтедобытчик продаст 10 тыс баррелей нефти, выручив \$850 000. Но, совершив офсетную сделку на бирже, он будет вынужден заплатить $(85-80) \cdot 10\,000 = 50\,000$ (\$), таким образом, суммарная выручка составит $\$850\,000 - \$50\,000 = \$800\,000$.

Однако если цена нефти упадет, скажем, до 60 \$/bbl, выручка от продажи реальной нефти составит всего \$600 000. Зато закрытие сделки на бирже принесет $(80-60) \cdot 10\,000 = 200\,000$ (\$). В этом случае суммарная выручка составит $\$600\,000 + \$200\,000 = \$800\,000$.

Таким образом, независимо от изменения конъюнктуры рынка, нефтедобывающая компания (продавец нефти) в итоге получит \$800 000, что равносильно продаже нефти по цене 80 \$/bbl. При этом продавец сознательно отказался от получения возможной выгоды в случае роста рыночной цены.

Нетрудно заметить, что покупатель нефти может защититься от нежелательного для него роста цены покупкой фьючерсов.

Хеджирование (*англ. Hedging*) – финансовая операция, целью которой является снижение ценового риска на наличном (реальном) рынке путем добровольного и сознательного отказа от возможной дополнительной прибыли при благоприятном изменении цены.

Непременными условиями хеджирования являются:

- наличие производного по отношению к базовому активу финансового инструмента;
- наличие на рынке лиц, готовых принять риск – спекулянтов.

5.5 Опционы

Опцион представляет собой двустороннее соглашение, по которому один из его участников (покупатель опциона) за плату приобретает **право** покупки или продажи базового товара (актива) по заранее установленной цене в течение согласованного срока при наступлении определенных условий, а другой участник (продавец опциона, надписатель) обязуется обеспечить реализацию права покупателя опциона, будучи готовым продать или купить базовый товар (актив) по установленной цене.

Опцион на право покупки называется колл (*англ. Call*), опцион на право продажи называется пут (*англ. Put*). Цена будущей покупки или продажи базового актива называется ценой надписания или страйк (*англ. Strike Price*). Дата, до истечения которой возможна реализация права, называется датой истечения (*англ. Expiration Date*). Сумма, за которую продавец опциона предоставил покупателю (держателю) право покупки или продажи, называется премией.

Условием исполнения call-опциона является превышение ценой наличного (Spot) рынка базового актива цены надписания.

Условием исполнения put-опциона является превышение ценой надписания цены наличного (Spot) рынка базового актива.

Опционы, как и фьючерсы, являются инструментами управления рисками. Но, в отличие от фьючерсов, опционы – нелинейные инструменты.

Так, в примере из предыдущего параграфа, поставщик нефти может вместо продажи фьючерсов купить put-опционы, заплатив за 10 опционов с ценой надписания \$80 премию в размере, к примеру, по 500 долларов за контракт.

В случае роста стоимости нефти выше цены надписания (до 85\$/bbl) put-опцион не может быть исполнен, в таком случае затраты на хеджирование составят $500 \cdot 10 = \$5\,000$, а итоговая выручка поставщика составит $\$850\,000 - \$5\,000 = \$845\,000$.

Если цена нефти упадет до 60\$/bbl, нефтедобытчик потребует исполнения опциона и получит в результате $(80-60) \cdot 10\,000 - 5000 = 195\,000$ (\$), итого $\$600\,000 + \$195\,000 = \$795\,000$.

Таким образом, используя опционы, поставщик может не только захеджировать свой риск, но и получить дополнительную выгоду в случае благоприятного изменения конъюнктуры рынка.

Биржевые опционы обычно выпускаются одновременно с разными сроками экспирации и разными ценами надписания, что позволяет участникам торгов конструировать синтетические финансовые инструменты с разнообразными зависимостями дохода от риска.

Единственным рыночным элементом опционов является величина премии – суммы, которую покупатель опциона платит продавцу. Чем выше вероятность исполнения опциона, тем больше риск продавца, тем больше сумма компенсации этого риска (премия).

5.6 Вопросы и задачи для самоконтроля

1. В чем различие форвардных и фьючерсных контрактов?
2. Объясните причины появления на рынке производных инструментов.
3. Поясните роль спекулянтов в биржевой торговле.
4. Объясните, почему фьючерсы исполняются (Execution), а опционы испаряются (Expiration)?
5. При каких условиях возможна потеря участником полной суммы своего ГО?
6. Возможно ли, к примеру, продать фьючерс на сырую нефть на Нью-Йоркской бирже NYMEX и откупить его на бирже ICE? Объясните, почему.
7. Каким образом биржа регулирует риски во фьючерсной торговле?

8. Хеджер продал 1 февраля фьючерс, а 3 мая откупил его. Определить результаты сделки, если: 1 февраля базовый актив торговался по 100 руб., а фьючерс на него – по 120 руб.; 3 мая базовый актив стоил 80 руб., а фьючерс торговался по 100 руб. Как изменится результат, если фьючерс 3 мая будет стоить 110 руб.?

9. Каким образом можно захеджировать поставку на рынок 12400 бочек нефти, если размер стандартного лота составляет 1 000 бочек?

10. Инвестиционный фонд приобрел пакет акций некоего АО. Каким образом фонд может захеджировать риск падения курсовой стоимости этих акций, если: а) на бирже торгуются деривативы на эти акции? б) деривативы на эти акции не торгуются, но есть контракты на фондовый индекс?

11. Что может сделать биржевой торговец, располагая сведениями о наступлении засухи? а) ничего не предпринимать; б) купить фьючерсы на пшеницу; в) продать фьючерсы на пшеницу; г) одновременно купить и продать фьючерсы на пшеницу с разными сроками исполнения. Обоснуйте выбор правильного решения.

12. Московская биржа определила минимальный уровень гарантийного обеспечения за контракт на поставку 1 016 кг сахара-сырца в 15% стоимости лота (в секции срочных контрактов). Трейдер продал 3 лота (3 контракта) сахара по цене 41 руб./кг. При какой цене сахара биржа принудительно закроет контракты трейдера, если на торговом депозите трейдера в момент совершения сделки было 20 000 руб.?

13. Инвестор приобрел call-опцион на покупку акции по цене надписания 50 руб., заплатив премию 5 руб. Определите величину прибыли или убытка инвестора, если на момент исполнения курс акции составил: а) 47 руб.; б) 30 руб.; в) 52 руб.; г) 60 руб. Объясните полученные результаты.

14. Трейдер продал put-опцион на акцию с ценой надписания 70 руб., получив премию 10 руб. Определите величину прибыли или убытка трейдера, если на дату экспирации акция торговалась а) по 80 руб.; б) по 72 руб.; в) по 65 руб.; г) по 55 руб.; д) по 40 руб. Объясните результаты.

Ответьте на вопросы тестов:

1. Надписатель опциона – это **А. Покупатель опциона. Б. Продавец опциона. В. Депозитарий, хранящий базовый актив. Г. Гарант исполнения опциона.**

2. Базисным активом для производного финансового инструмента могут быть: **А. Облигации. Б. Фондовые индексы. В. Цены срочного рынка. Г. Драгоценные металлы. Д. Учетная ставка ЦБ РФ.**

3. Начальное ГО взимается с участников сделок для: **А. Компенсации издержек биржи. Б. Кредитования участников сделок. В. Гарантирования исполнения сделок. Г. Обеспечения комиссионных биржи.**

4. При покупке опциона на продажу: **А. Держатель опциона играет на повышение, а надписатель – на понижение. Б. Держатель и надписатель играют на понижение. В. Держатель и надписатель играют на повышение. Г. Держатель опциона играет на понижение, а надписатель – на повышение.**

6 ОРГАНИЗАЦИЯ ТОРГОВЛИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

6.1 Понятие и виды сделок

Гражданский Кодекс РФ определяет сделку как действия граждан и юридических лиц, направленные на установление, изменение или прекращение гражданских прав и обязанностей.

Подавляющее количество сделок с ценными бумагами – это покупка/продажа ЦБ. Продавец ЦБ передает покупателю «товар» – все связанные с этой ЦБ права и обязанности в совокупности, получая взамен оговоренную сумму денег (или других платежных средств).

С ценными бумагами могут совершаться и иные сделки – дарения, наследования и пр.

Каждая сделка купли-продажи содержит в себе конфликт интересов: любой продавец желает продать товар как можно дороже, любой покупатель хочет купить товар как можно дешевле.

Чтобы сделка совершилась, продавец и покупатель должны:

- узнать о контрагенте и встретиться с ним – лично или удаленно (виртуально, через системы телекоммуникаций);
- прийти к компромиссу относительно цены;
- исполнить сделку.

Если продавец один и покупатель один, они имеют возможность вести **торг** – обсуждать качество и количество товара (предмета сделки), условия поставки и платежа и достичь в результате переговоров компромисса о цене, то есть, сторговаться.

Торг в форме переговоров невозможен, если:

- продавец один на многих покупателей. Компромисс относительно цены достигается путем конкуренции: покупатели конкурируют между собой, предлагая все более высокую цену;

– покупатель один на многих продавцов. Компромисс относительно цены достигается конкуренцией продавцов, предлагающих все более низкую цену;

– продавцов и покупателей много (массовый рынок), участники одновременно конкурируют между собой. Для обеспечения торговли на массовом рынке требуется третье лицо, нейтральное к интересам участников торгов – организатор торговли.

После заключения сделки ее нужно исполнить: продавец передает товар покупателю и принимает средства оплаты; покупатель оплачивает и принимает товар; продавец уведомляет покупателя о поступлении оплаты, а покупатель уведомляет продавца о получении товара. Эти процессы могут быть совершены как быстро, так и растянуто во времени.

Исполнение сделки может быть совершено сразу после ее заключения – «из рук в руки», немедленно. Такое исполнение характерно для розничной торговли.

В более сложных случаях (товар объемный, требуется оформление документов и т.п.) на исполнение сделки отводится несколько дней – обычно 3 рабочих дня. При этом цена сделки не подлежит пересмотру. Такие сделки называют «кассовые» или «спот» (*англ. spot*).

Сделки, исполнение которых отсрочено от момента заключения на длительное время (более 3 дней), называют срочными (форвардные контракты, фьючерсы, опционы).

6.2 Организация торгов

Организатор массовых торгов однотипным товаром должен решать несколько взаимосвязанных задач:

- стандартизация товара по качеству и количеству;
- создание и поддержка торговой площадки или системы;

- разработка правил совершения сделок и контроль их исполнения;
- обеспечение выполнения взаимных обязательств участников торгов;
- обеспечение устойчивости всей системы торгов.

Организатором торгов может быть отдельное лицо, но чаще – группа лиц, объединенная общими задачами и интересами. Организатор не участвует непосредственно в торговле, основу его дохода составляют комиссионные за услуги, оказываемые участникам торгов. Следовательно, главная цель организатора – сохранить привлекательность торгов для максимально широкого круга клиентов.

Для совершения сделок участники торгов выставляют в торговую систему заявки на покупку или продажу торгуемого товара. Каждая заявка содержит два параметра: цену и объем. Объем в торговле обычно измеряется в лотах. Лот – стандартное количество единиц торгуемого актива. Устанавливается организатором и может пересматриваться, что порождает проблему неполных или дробных лотов. Например: Аэрофлот: лот 10 обыкновенных акций. РКК Энергия: лот 1 обыкновенная акция. Банк ВТБ: лот 10 000 акций (десять тысяч). Цена в заявке указывается за единицу торгуемого актива.

Чаще всего, организатор устанавливает и минимально допустимое изменение цены, именуемое «пункт». Разные торгуемые активы могут иметь разные значения пунктов.

В каждый момент времени на торгуемый актив выставлены заявки с разной ценой. Минимальная цена продажи называется лучшей, рыночной. Аналогично лучшей ценой покупки называется максимальная цена. Разница между ними именуется «спрэд» (*англ. spread*).

Участник торгов может совершить сделку по рыночной цене, выставив в торговую систему ордер (приказ) «по рынку» (*англ. at*

market). Такой ордер исполняется немедленно, по текущей рыночной цене.

В большинстве торговых систем участники могут выставить в торговую систему ордера по цене, отличающейся от рыночной.

Ордер на совершение сделки «по заданной или лучше» цене называется лимит-ордером (*англ. «limit»*).

Ордер на совершение сделки «по заданной или хуже» цене называется стоп-ордером (*англ. «stop»*).

Логика исполнения лимит- и стоп-ордеров следующая. Когда рыночная цена достигает установленных значения и условия, ордер активизируется, но еще не исполняется. Исполнение происходит следующим тиком (следующей рыночной котировкой), если его цена удовлетворяет условию ордера. Если условие ордера не выполняется с новым тиком, активация ордера отменяется.

В разных торговых системах могут применяться более сложные рыночные приказы.

Если ордер, выставленный в рынок, не исполнился, обычно он отменяется по закрытию торгового дня. Многие торговые системы предоставляют услугу восстановления неисполненных ордеров клиента перед открытием следующего торгового дня. Такие ордера называют «overnight» или «good till cancelled» (хорош до отмены). То есть, от клиента не требуется никаких дополнительных операций. Таким образом, ордер остается в рынке до тех пор, пока не исполнится или не будет отменен клиентом.

Организаторами торгов на современном рынке ценных бумаг являются биржи и небиржевые торговые площадки. Главное различие между ними – степень профессионализации участников.

6.3 Основы организации биржевой торговли ЦБ

С развитием рыночной торговли особую важность приобрели такие задачи организации торгов, как обеспечение выполнения взаимных обязательств участников торгов и обеспечение устойчивости всей системы торгов.

Купленный товар должен быть поставлен покупателю в установленный срок. Для обеспечения этого организатор выставляет требование продавцу о доставке товара на специализированный склад. Ценные бумаги, как специфический товар, должны быть депонированы на особом «складе» – в депозитарии.

Купленный товар должен быть оплачен покупателем. Для обеспечения этого условия организатор требует от покупателя депонирования денег на специальном счете в расчетной организации (торговом депозите).

Перед совершением сделки организатор должен проверить как наличие товара, так и достаточность денежных средств для оплаты сделки.

Но даже такие меры не гарантируют защиты от ошибок участников торговли (если даже исключить мошенничество) и от внезапных сильных изменений конъюнктуры рынка.

Решение было найдено в конце XVIII века: 17 мая 1792 года двадцать четыре маклера, торговавших ценными бумагами на Wall Street, подписали соглашение торговать только друг с другом. В истории оно известно как «соглашение под платаном», которое заложило основы биржевой торговли.

Современная организация биржевой торговли построена на следующих принципах:

- в торгах участвуют только профессиональные участники – члены биржи;
- членство на бирже покупается;
- члены биржи (ЧБ) не отвечают по обязательствам биржи, биржа не отвечает по обязательствам ее членов;
- финансы биржи отделены от финансов членов биржи и от финансов клиентов. Финансы клиентов отделены от финансов членов биржи и Расчетной Организации (РО);

– профессиональные участники могут (но не обязаны) быть членами Расчетной организации. Участники, не являющиеся членами РО, могут проводить финансовые операции ТОЛЬКО через членов РО;

– членство в Расчетной Организации покупается. Кроме вступительного взноса, члены РО держат в РО страховой депозит, величина которого зависит от объема операций члена РО. Члены РО берут на себя обязательство погашения всех возможных убытков за собственный счет;

– члены РО отвечают перед РО как по собственным обязательствам, так и по обязательствам своих клиентов. То есть, РО **не контролирует** обязательства клиентов, это – задача членов РО и связанных с ними ЧБ, не являющихся членами РО;

– финансы (торговые счета) клиентов размещены на специальных депозитах в Расчетной организации.

Таким образом, клиент – реальный продавец или покупатель торгуемого актива – может совершить сделку на бирже только через профессионального участника – члена биржи: брокера или дилера.

На рисунке 3 (стр. 69) изображена упрощенная схема организации биржевой торговли. Органы управления биржей на схеме не показаны.

На рисунке сплошные линии – информационные связи; пунктирные – финансовые потоки; утолщенные серые (слева) – товарно-материальные перемещения.

Наличие биржевого склада характерно для товарно-сырьевой биржи. На фондовой бирже роль биржевого склада играют депозитарии.

Дилер1 не является членом РО, поэтому свои сделки он проводит через Дилера2 – члена РО. Так же и Брокер1.

Предположим, Клиент1 (левый на схеме) является продавцом товара.

Клиент 1:

- заключает договор о брокерском обслуживании;
- переводит в РО торговый депозит (его размер устанавливается РО);
- помещает товар на биржевой склад. Биржевой склад сообщает торговой площадке о наличии товара;
- выставляет на торговую площадку (в торговую систему) заявку на продажу или дает своему брокеру поручение о продаже.

Второй (слева) клиент – покупатель. Он:

- заключает договор о брокерском обслуживании;
- переводит в РО торговый депозит (его размер устанавливается РО);
- видит в торговой системе предложение на продажу и либо совершает покупку, либо выставляет предложение о покупке.

После совершения покупки:

- брокер или дилер, через которого была совершена сделка, сообщает РО параметры сделки (цену и объем);
- РО списывает с торгового депозита покупателя стоимость товара и зачисляет ее на депозит продавца;
- биржевой склад получает распоряжение о выдаче товара покупателю (депозитарий – о перерегистрации ценных бумаг);
- покупатель забирает товар с биржевого склада в установленный срок. Ценные бумаги перерегистрируются на покупателя.

Таким образом, чтобы торговать на фондовой бирже, лицо, не являющееся профессиональным участником фондового рынка, должно:

- подписать договор с брокером / дилером и с депозитарием;
- перечислить деньги на торговый счет или ценные бумаги в биржевой депозитарий;
- получить ключи / пароли для торгового терминала;
- совершать торговые операции;
- закрыть торговый счет и вывести деньги – в случае прекращения торговли.

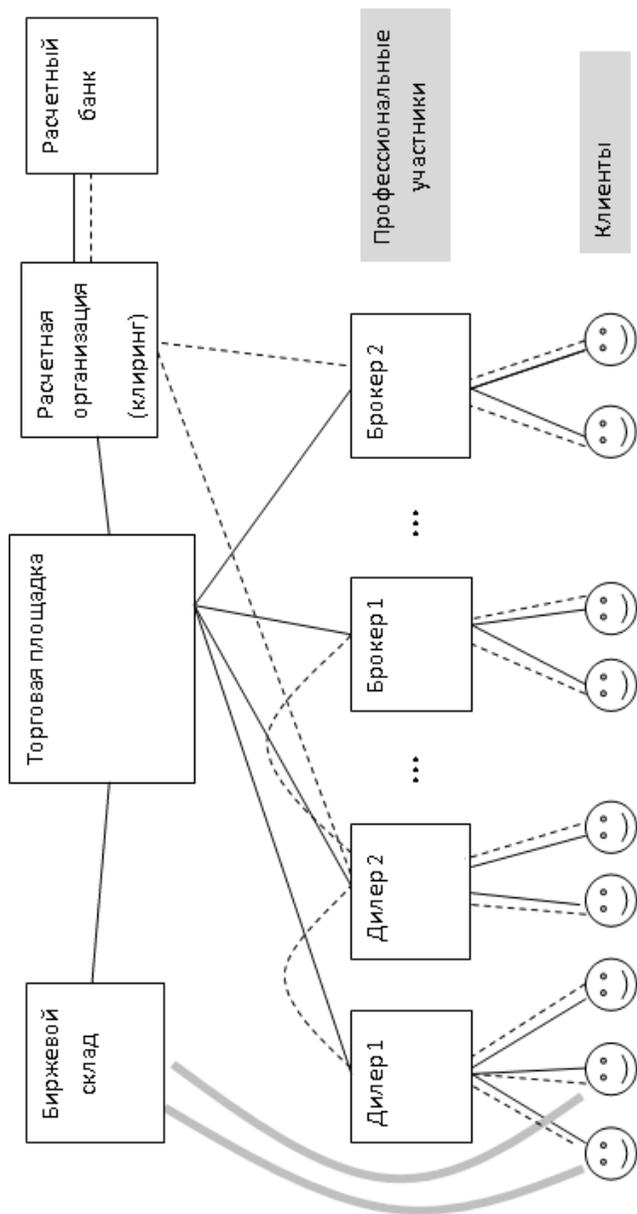


Рис. 3. Схема организации биржевой торговли

6.4 Вопросы и задачи для самоконтроля

1. Вам подарили ценную бумагу. Нужно ли определять ее рыночную стоимость на момент дарения?
2. Зайдите на сайт Московской биржи. Изучите правила торговли на бирже.
3. Возможно ли совершение сделки купли-продажи ЦБ вне биржи?
4. Для чего необходимы унификация и стандартизация биржевых товаров?
5. Как и кем управляется деятельность биржи?
6. Укажите сходство и различие фондовой и товарной бирж.
7. Каков смысл и значение процедур листинга/делистинга ЦБ на бирже?
8. Вы купили бы акции Московской биржи? Почему?

СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Алехин, Б.И. Рынок ценных бумаг: учебник и практикум для вузов / Б.И. Алехин. – 2-е изд., испр. и доп. – Москва: Издательство Юрайт, 2022. – 497 с. – (Высшее образование). – ISBN 978-5-534-05683-9. – Текст: электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. – URL: <https://urait.ru/bcode/491248> (дата обращения: 18.03.2022).

2. Балдин, К.В. Управление инвестициями: учебник / К.В. Балдин, Е.Л. Макриденко, О.И. Швайка; под общ. ред. К.В. Балдина. – 4-е изд., стер. – Москва: Дашков и К^о, 2022. – 238 с.: ил., табл. – (Учебные издания для бакалавров). – Режим доступа: по подписке. – URL: <https://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=684459> (дата обращения: 18.03.2022). – Библиогр. в кн. – ISBN 978-5-394-04617-9. – Текст: электронный.

3. Гитман Л.Д. Основы инвестирования / Л.Д. Гитман, М.Д. Джонк; пер. с англ. – Москва: Дело, 1999. – 991 с.

4. Иванченко, И.С. Производные финансовые инструменты: оценка стоимости деривативов: учебник для вузов / И.С. Иванченко. – Москва: Издательство Юрайт, 2022. – 261 с. – (Высшее образование). – ISBN 978-5-534-11386-0. – Текст: электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. – URL: <https://urait.ru/bcode/495817> (дата обращения: 18.03.2022).

5. Михайленко, М.Н. Рынок ценных бумаг: учебник и практикум для вузов / М.Н. Михайленко. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва: Издательство Юрайт, 2022. – 326 с. – (Высшее образование). – ISBN 978-5-534-04961-9. – Текст: электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. – URL: <https://urait.ru/bcode/489491> (дата обращения: 18.03.2022).

6. Новиков, А.И. Теория принятия решений и управление рисками в финансовой и налоговой сферах: учебное пособие: /

А.И. Новиков, Т.И. Солодкая. – 5-е изд., стер. – Москва: Дашков и К°, 2022. – 284 с.: ил., табл., граф. – (Учебные издания для бакалавров). – Режим доступа: по подписке. – URL: <https://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=684498> (дата обращения: 18.03.2022). – Библиогр. в кн. – ISBN 978-5-394-04779-4. – Текст: электронный.

7. Рынок ценных бумаг: учебник / В.А. Зверев, А.В. Зверева, С.Г. Евсюков, А.В. Макеев. – 3-е изд., стер. – Москва: Дашков и К°, 2021. – 256 с. – (Учебные издания для бакалавров). – Режим доступа: по подписке. – URL: <https://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=621958> (дата обращения: 18.03.2022). – Библиогр. в кн. – ISBN 978-5-394-04472-4. – Текст: электронный.

8. Рынок ценных бумаг: учебник для вузов / Н.И. Берзон [и др.]; под общ. ред. Н.И. Берзона. – 5-е изд., перераб. и доп. — Москва: Издательство Юрайт, 2022. – 514 с. – (Высшее образование). – ISBN 978-5-534-11196-5. – Текст: электронный // Образовательная платформа Юрайт [сайт]. – URL: <https://urait.ru/bcode/488591> (дата обращения: 18.03.2022).

9. Сорнете Д. Как предсказывать крахи финансовых рынков: критические события в сложных финансовых системах / Д. Сорнете. пер. с фр. – Москва: SmartBook: Издательство «И-трейд», 2008. – 394 с.

10. Хазанович, Э.С. Рынок ценных бумаг (практикум в Excel): учебное пособие / Э.С. Хазанович. – Москва; Берлин: Директ-Медиа, 2016. – Ч. 1. Основы. – 111 с.: ил., табл. – Режим доступа: по подписке. – URL: <https://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=452986> (дата обращения: 18.03.2022). – ISBN 978-5-4475-7739-1. – DOI 10.23681/452986. – Текст: электронный.

11. Чалдаева, Л.А. Рынок ценных бумаг: учебник для вузов / Л.А. Чалдаева, А.А. Килячков. – 7-е изд., перераб. и доп. – Москва: Издательство Юрайт, 2022. – 381 с. – (Высшее образование). – ISBN 978-5-534-08142-8. – Текст: электронный // Образовательная

платформа Юрайт [сайт]. – URL: <https://urait.ru/bcode/488673> (дата обращения: 18.03.2022).

12. Шарп, У. Инвестиции / У. Шарп, Г. Александер, Д. Бейли. – Москва: Инфра-М, – 2004. – 1028 с.

Рекомендуемые ресурсы интернет

1. Центральный банк РФ <http://www.cbr.ru/sbrfr/>.
2. Национальная ассоциация участников фондового рынка <http://www.naufor.ru/>.
3. Московская биржа <http://moex.com/>.
4. Ассоциация защиты информационных прав инвесторов <http://www.azipi.ru/>.
5. Облигации в России <http://www.rusbonds.ru/>.
6. Информационная среда для профессионалов финансового рынка и инвесторов <https://cbonds.ru/>.

Учебное издание

Алайцева Татьяна Васильевна

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Учебное пособие

Редактор И. П. Ведмидская
Компьютерная верстка И. П. Ведмидской

Подписано в печать 10.08.2022. Формат 60×84 1/16.

Бумага офсетная. Печ. л. 4,75.

Тираж 25 экз. Заказ . Арт. – 1(Р2У)/2022.

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ
ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«САМАРСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ АКАДЕМИКА С.П. КОРОЛЕВА»
(САМАРСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ)
443086, САМАРА, МОСКОВСКОЕ ШОССЕ, 34.

Издательство Самарского университета.
443086, Самара, Московское шоссе, 34

