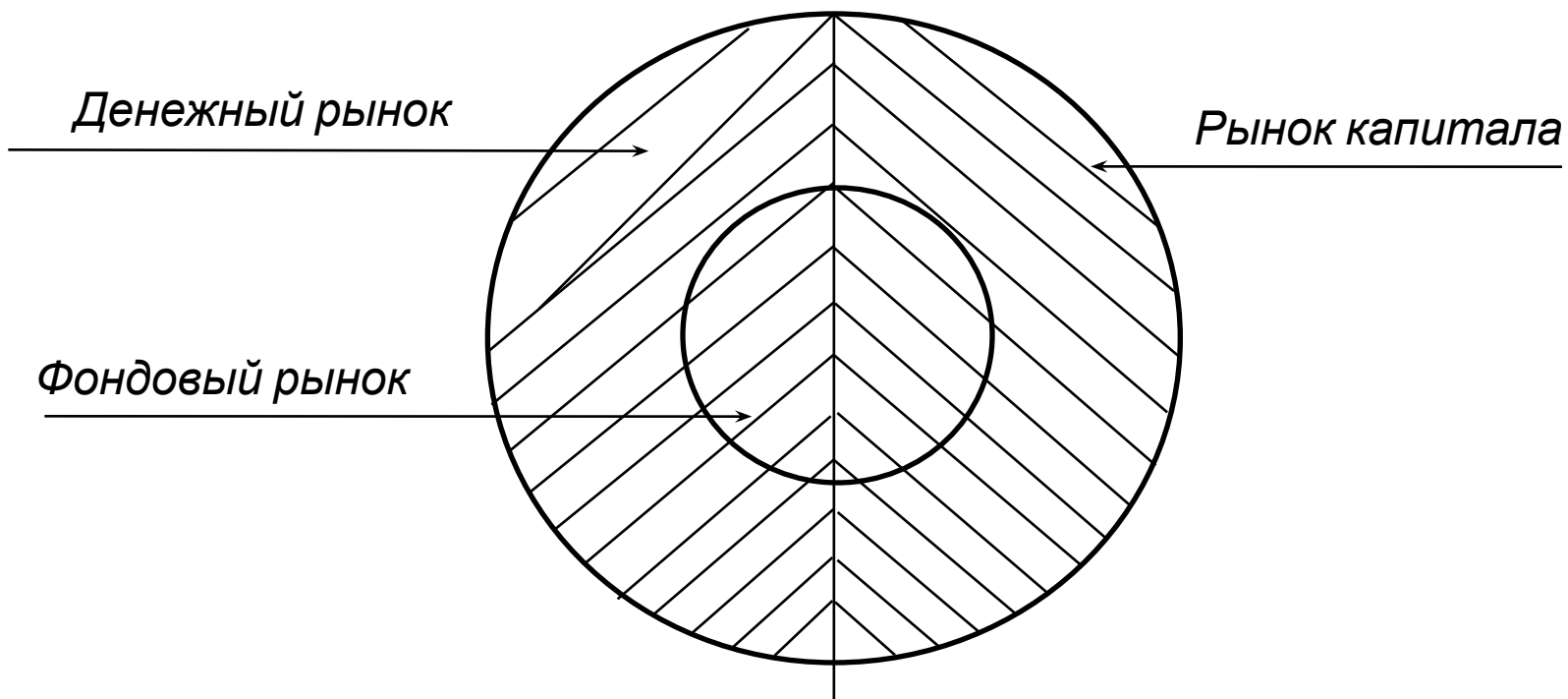


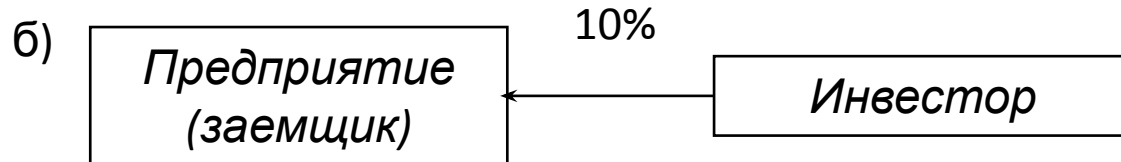
Финансовый рынок представляет собой систему экономических отношений, возникающих между участниками рынка по поводу предоставления сберегателями временно свободных денежных средств пользователям. Таким образом, товаром на финансовом рынке являются денежные средства, которые одни участники рынка продают другим за определенную плату. В качестве платы выступают проценты, которые выплачиваются по заемным средствам, и дивиденды, которые выплачиваются по акциям. В определенных секторах экономики возникает избыток финансовых средств, в других – недостаток. В связи с этим идет перелив капитала из одного сектора в другой.

Место фондового рынка на финансовом рынке.



**Фондовый рынок** – это рынок, на котором торгуют специфическим товаром – ценными бумагами. Реально эти бумаги практически ничего не стоят. Однако их ценность определяется активами (имуществом, драгоценностями и т. п.), которые стоят за этими бумагами.

Схема движения финансовых ресурсов.

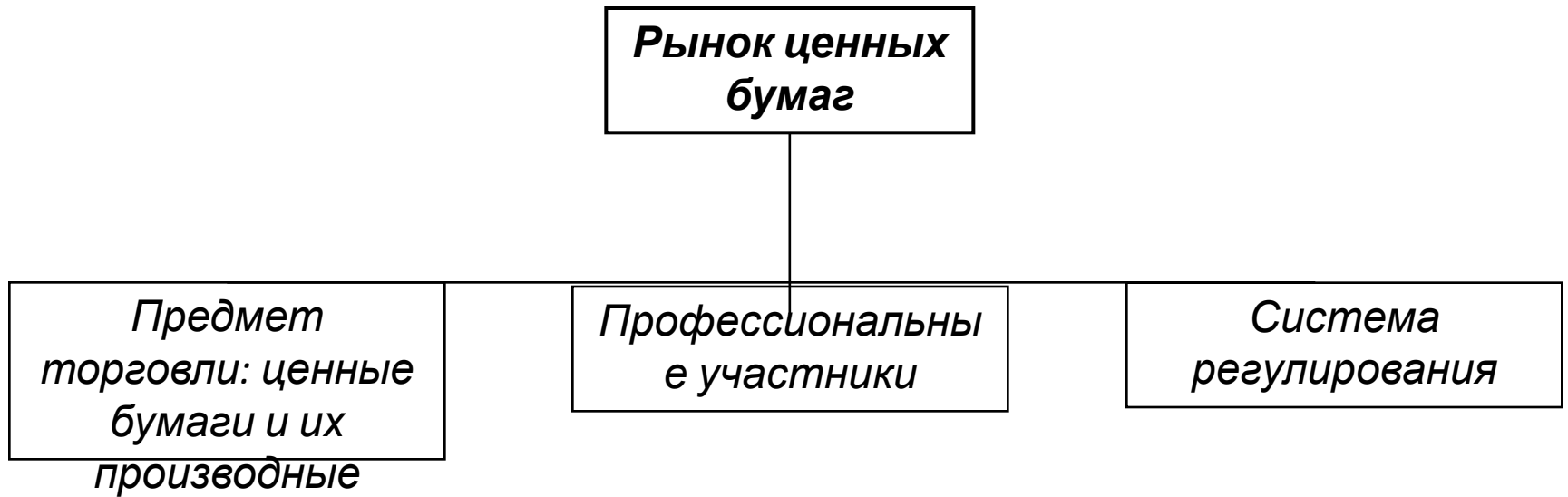


Рынок ценных бумаг возникает тогда, когда проявляется необходимость привлечения дополнительных финансовых ресурсов для предприятия, корпорации, государства и есть юридические и физические лица обладающие свободными денежными средствами. Именно на рынке ценных бумаг находят друг друга продавцы и покупатели финансовых средств.

Роль и значение фондового рынка в системе рыночных отношений определяются следующими факторами:

- привлечение свободных средств в виде инвестиций для развития производства;
- 1) обеспечение перелива капитала из затухающих отраслей в быстро прогрессирующие отрасли;
  - 2) привлечение средств для покрытия дефицита федерального и местного бюджета
  - 3) возможность оценить состояние экономики по индикаторам фондового рынка;
  - 4) влияние на изменение темпов инфляции.

Структура рынка ценных бумаг.



**Участники**

ДОМОХОЗЯЙСТВА

государств

фирмы

посредники

банки

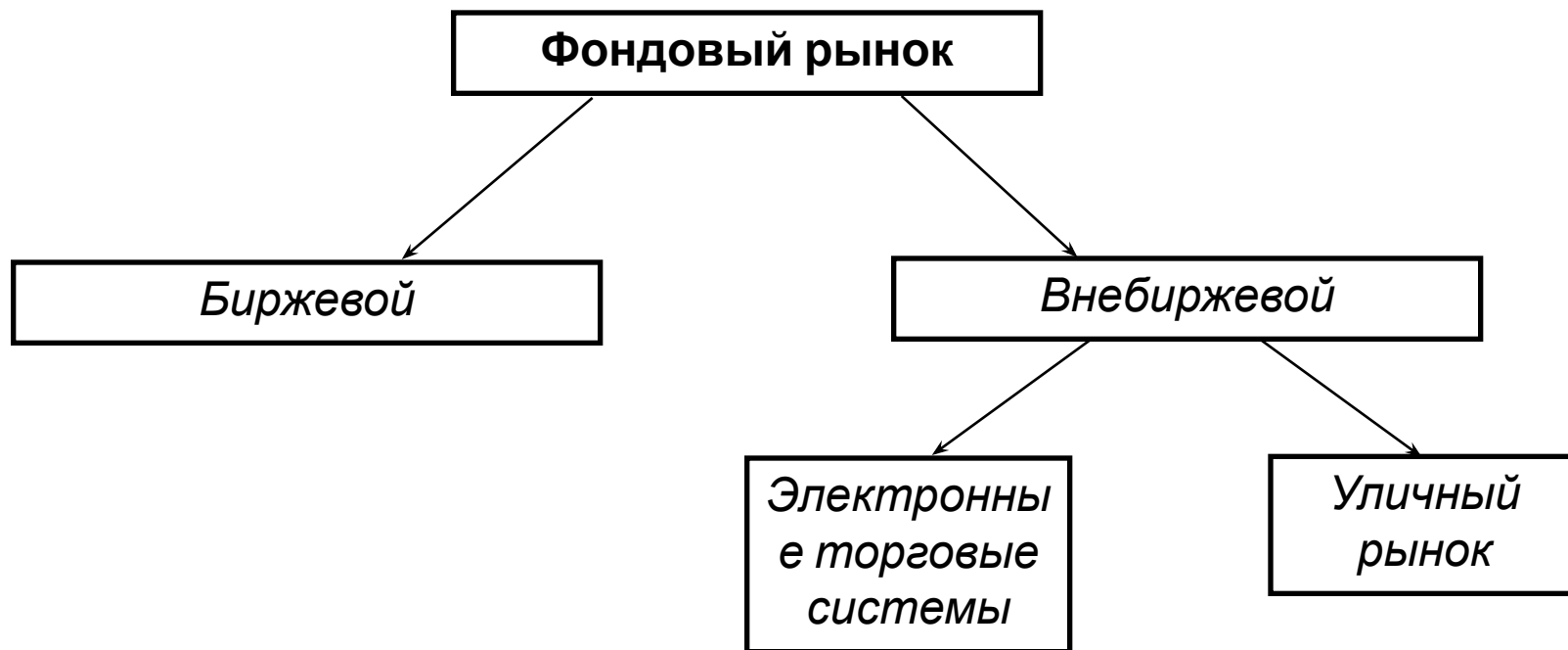
НПФ СК

Институциональные инвесторы  
(ПИФ, ИФ)

профессионалы  
рынка



Классификация рынка по организации торговли ценными бумагами.



## Ценные бумаги

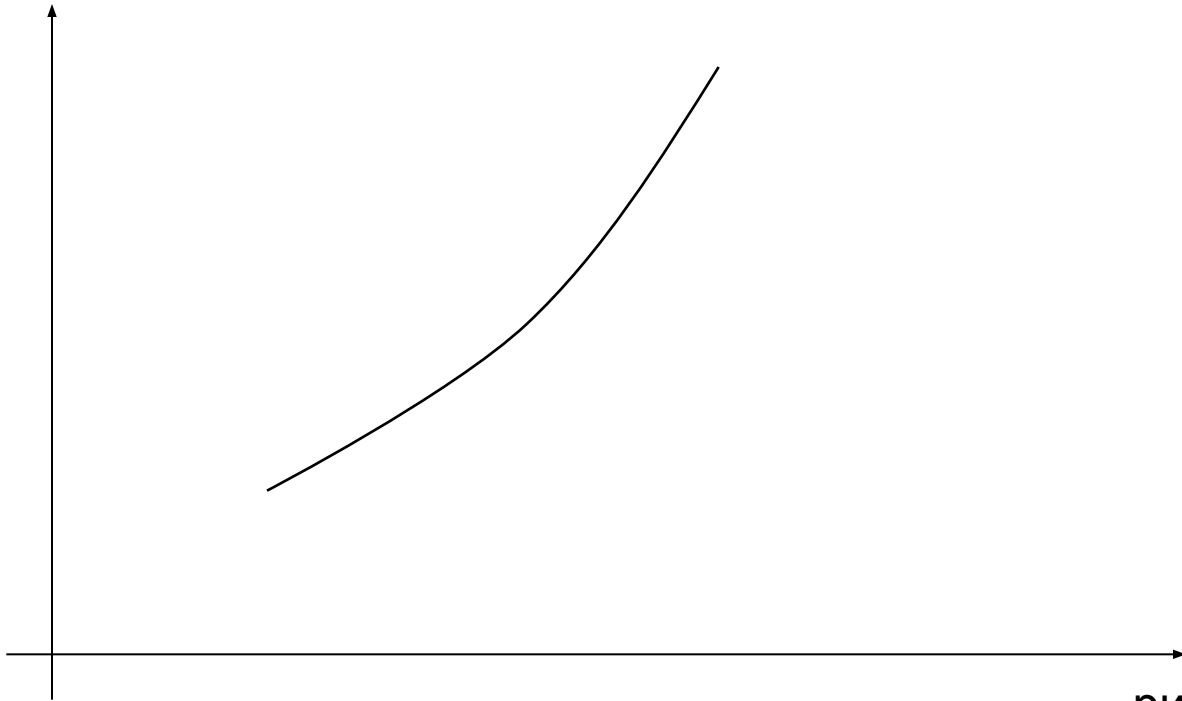
**Ценной бумагой** в соответствии с Гражданским кодексом РФ (ст. 142) называется документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении. При этом следует учитывать, что под предъявлением в данном случае понимается не просто демонстрация наличия физического носителя ценной бумаги, а доказательство своих прав собственности на ценную бумагу. Приведенное в Гражданском кодексе определение ценной бумаги не может быть признано оптимальным.

## Основные свойства:

- 1) ценная бумага свидетельствует о праве собственности на капитал. К таким ценным бумагам относятся акции;
- 2) ценная бумага отражает отношения займа между инвестором (лицом, купившим эту ценную бумагу) и эмитентом (лицом, осуществившим выпуск ценных бумаг). К такому виду ценных бумаг относятся облигации, векселя и т.п.;
- 3) ценная бумага дает право на получение определенного дохода от эмитента;
- 4) ценные бумаги в виде акций дают право на участие в управлении акционерным обществом

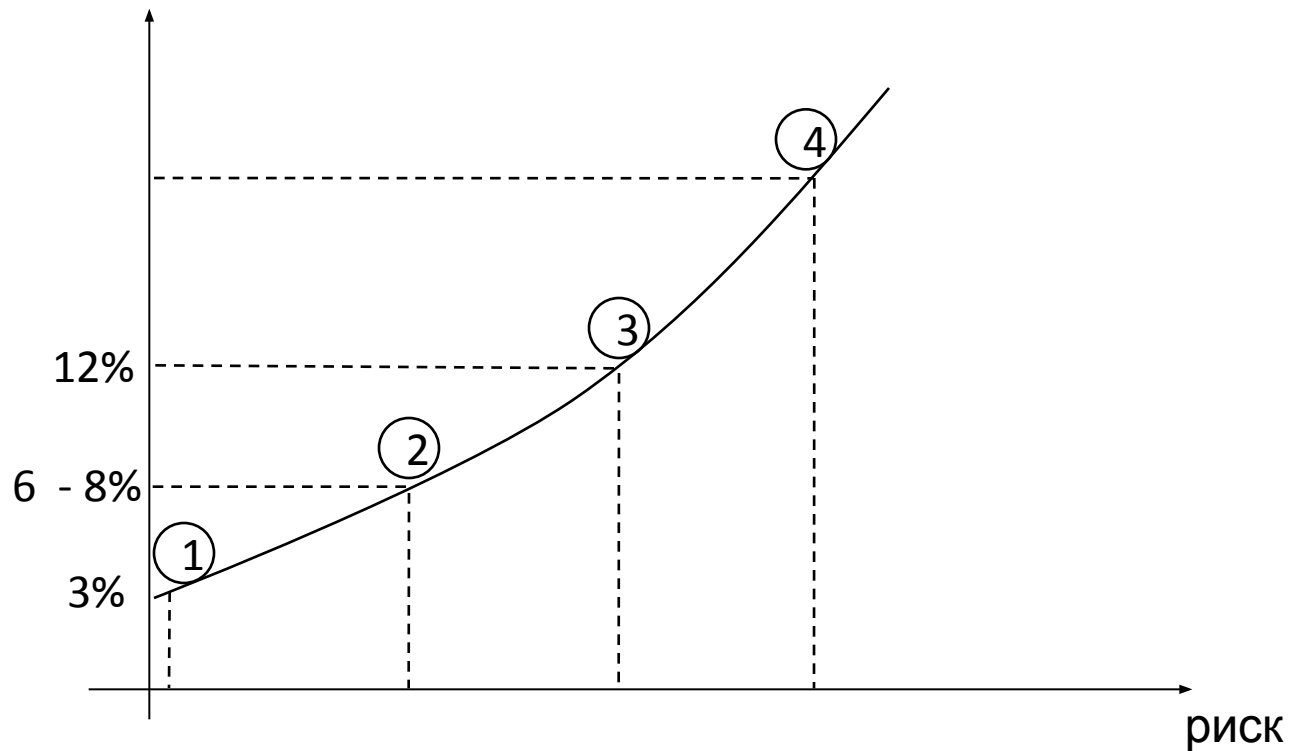
# Риск- доходность

ДОХОДНОСТЬ



риск

ДОХОДНОСТЬ



- ① гос. облигации
- ② облигации корпораций
- ③ акции
- ④ производные финансовые инструменты

- Эмиссионные (акции, облигации)
- Не эмиссионные (остальные)

**Эмитенты** – участники рынка ценных бумаг, которые в своей профессиональной деятельности используют возможности фондового рынка, осуществляя выпуск и размещение ценных бумаг

Решаемые задачи

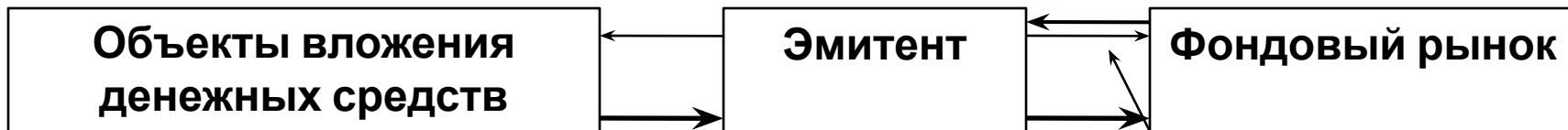
*привлечение денежных средств*

*оптимизация финансово-товарных потоков*

*оптимизация контроля над дочерними и зависимыми организациями*

*создание положительного имиджа компании*

*Использование полученных  
денежных средств*



*Привлечение денежных  
средств*



*Получение прибыли*



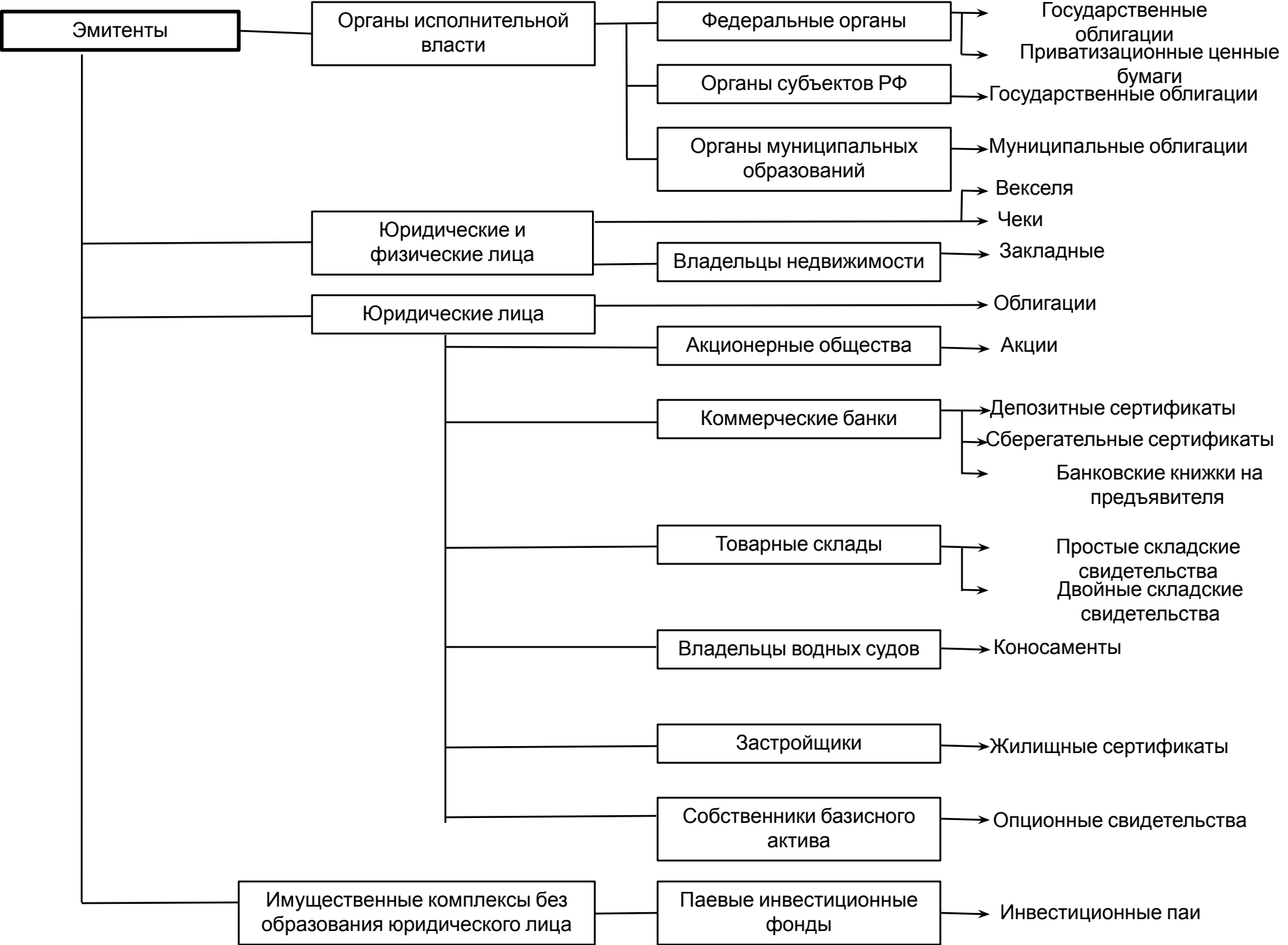
*Выпуск ценных  
бумаг*



*Возвращение  
инвесторам денежных  
средств:*

- дивиденды по акциям
- проценты по облигациям, и их погашение
- платежи по векселям и т.п.





# Хозяйствующие субъекты



# Эмитенты

## Голубые фишки

ценные бумаги мощных компаний, обладающих высокой кредитоспособностью и имеющих стабильное положение на рынке

## Акции второго эшелона

ценные бумаги молодых, но достаточно крупных компаний, обладающих свойствами «голубых фишек», но пользующихся меньшим доверием у инвесторов

## Центровы

ценные бумаги крупных компаний, которые занимают лидирующие позиции в отрасли и оказывают влияние на курсовую стоимость акций остальных эмитентов группы

## Оборонительные акции

ценные бумаги крупных компаний, выплачивающих высокие дивиденды и имеющих такие инвестиционные качества, что даже при падающем рынке они не допускают отрицательной разницы цен продажи и покупки

## Спящие акции

ценные бумаги компаний, имеющих большой потенциал роста, однако еще не завоевавшие рынок

## Дутые акции

ценные бумаги, курсовая стоимость которых незаслуженно и искусственно завышена

## Гвоздь программы

ценные бумаги, обладающие высокой ликвидностью

## Обаятельные акции

ценные бумаги молодых компаний, близкие по доходности к «премиальным акциям», курсовая стоимость которых быстро повышается в цене

## Спекулятивные акции

ценные бумаги эмитентов, недавно появившихся на рынке и не имеющих деловой репутации и истории

## Премиальные акции

ценные бумаги, являющиеся лидерами по росту курсовой стоимости и имеющие максимальную разницу цен продажи и покупки

## Циклические акции

ценные бумаги, доходность по которым меняется синхронно с деловой активностью эмитентов

## Неактивные акции

неликвидные и неинтересные с точки зрения инвестора ценные бумаги

**Данные ценные бумаги отличаются стабильными рыночными ценами и дивидендными выплатами**

# Эмитенты

```
graph TD; A[Эмитенты] --- B[промышленные и торговые компании]; A --- C[коммерческие банки]; A --- D[Инвестиционные компании и фонды]; A --- E[институциональные инвесторы];
```

промышленные и  
торговые компании

коммерческие банки

Инвестиционные  
компании и фонды

институциональные  
инвесторы

## Характер действий, осуществляемых эмитентом на фондовом рынке

### активные действия

выход на организованный рынок ценных бумаг, инициирование процедуры листинга, поддержка котировок

### безразличная политика

эмитент не занимается своими бумагами

### негативная политика

эмитент всячески стремится ограничить обращение своих ценных бумаг на фондовом рынке

## Вид размещения ценных бумаг, осуществляемого

ЭМИТЕНТОМ

закрытая подписка на ценные бумаги

*ценные бумаги размещаются среди ограниченного, заранее известного круга лиц (стратегических инвесторов)*

ограниченная подписка на ценные бумаги

*выпуск ценных бумаг организован по открытой подписке, ориентированной на ограниченный круг институциональных инвесторов*

открытая подписка на ценные бумаги

*выпуск ценных бумаг организован по открытой подписке, предназначенной для размещения среди неограниченного круга частных инвесторов*

## По форме реализации прав:

- именные
- предъявительские
- ордерные

По форме выпуска:

- документарные
- бездокументарные



По типу  
эмитента:

- государственные
- муниципальные
- корпоративные

По признаку  
возвратности средств:

- долевые
- долговые

По стадиям  
обращения:

- ц. б. первичного рынка
- ц. б. вторичного рынка

## По объему прав:

- ОСНОВНЫЕ
- ПРОИЗВОДНЫЕ

По возможности  
свободного обращения:

- обращающиеся
- необращающиеся

## По ГК РФ:

- государственные облигации
- облигации
- вексель
- чек
- депозитарные сертификаты
- сберегательные сертификаты
- акции
- коносамент
- сберкнижка на предъявителя
- ваучер

**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 ликвидации.

$$УК = H_0 \cdot N_0 + \sum H_i \cdot N_i$$

где -  $H_0$  номинал;

$N_0$  - число размещенных обыкновенных акций;

$H_i$  - номинал  $i$ -того типа привилегированных акций;

$N_i$  - число размещенных привилегированных акций  $i$ -того типа.

## Обыкновенные акции и их свойства.

Владельцы обыкновенных акций имеют следующие права и преимущества:

- Право на участие в управлении АО;
- Право на получение дивиденда. Размер годовых дивидендов по обыкновенным акциям определяет Совет директоров (наблюдательный совет) АО, который выносит этот вопрос на общее собрание акционеров. Собрание может согласиться с рекомендациями наблюдательного совета по величине дивиденда или понизить его;
- возможность быстро нарастить вложенный капитал, увеличение которого идет за счет двух факторов: во-первых, за счет начисления дивидендов, во-вторых, за счет роста курсовой стоимости акций. Котировки обыкновенных акций растут более высокими темпами, чем цены по привилегированным акциям.
- право на получение части имущества АО при его ликвидации, но после удовлетворения требований кредиторов и владельцев привилегированных акций.

По важнейшим вопросам для принятия решений требуется  $\frac{3}{4}$  голосов от числа присутствующих



## Ограниченные обыкновенные акции

**Неголосующие акции** – эти акции вообще *не дают права голоса на собрании акционеров.*

**Подчиненные акции** – эти акции дают право голоса, но в меньшей степени, чем обыкновенные акции другого типа, выпущенные данными АО. Например, в США компании иногда выпускают обыкновенные акции типа А и типа В. В условиях выпуска компания может указать, что акции типа А дают один голос на одну акцию на собрании акционеров, а акции типа В – один голос на 10 акций. Все другие условия, касающиеся начисления дивидендов, участия в управлении и т. п., у этих акций такие же, как для всех других обыкновенных акций.

**Акции с ограниченным правом голоса** – эти о акции, которые дают владельцу право голоса только при наличии у него определенного числа акций. Например, акционер получает право голоса, если он владеет не менее 200 акций и т. П.

В Российской Федерации выпуск обыкновенных с ограниченным правом голоса акций фактически запрещен, так как законодательство предусматривает, что все владельцы обыкновенных акций имеют равные права.

В России в процессе приватизации государственных предприятий были выпущены «золотые акции», которые закреплялись в государственной собственности. Владелец «золотой акции» по всем вопросам повестки дня на собрании акционеров имеет один голос.

## Привилегированные акции

**Привилегированные акции** в соответствии с российским законодательством наряду с обыкновенными акциями **образуют уставный капитал** акционерного общества. Особенностью привилегированных акций является то, что эти ценные бумаги одновременно имеют черты, **присущие и облигациям, и акциям**.

**Кумулятивные (cumulative)** привилегированные акции предполагают, что если из-за тяжелого финансового положения или каких-либо других факторов дивиденды не выплачены в текущем году, то они накапливаются и будут выплачены в последующие годы. Как правило, срок накопления дивидендов не превышает трех лет.

**Некумулятивные (noncumulative)** привилегированные акции, по которым в случае невыплаты дивидендов за текущий год их накопление не производится, и держатели этих акций не могут рассчитывать на их получение в последующие годы.

В ряде случаев фирмы прибегают к эмиссии **конвертируемых (convertible) привилегированных акций**, в условиях выпуска которых предусмотрена возможность их обмена на обыкновенные акции. В условиях выпуска конвертируемых привилегированных акций устанавливаются срок конвертации, цена конвертации, количество обыкновенных акций, которые можно получить в обмен на одну привилегированную акцию, и другие параметры

## Оценка акций

**Номинальная стоимость** акции определяется учредителями при создании акционерного общества и фиксируется в его уставе.

Цена, по которой реализуется акции нового выпуска, называется **ценой размещения (эмиссионной ценой)**.

Цена, по которой продаются акции на вторичном рынке, называется **рыночной ценой**.

**Ликвидационная стоимость** показывает величину денежных средств в расчете на одну акцию, которую получит владелец привилегированных акций в случае ликвидации компании.

**Бухгалтерская (балансовая) стоимость акций**.

**Соотношение курсовой и бухгалтерской стоимости  
акций.**

<b>Страны</b>	<b>1992 г.</b>	<b>1993 г.</b>
США	2,36	2,64
Япония	1,77	1,99
Великобритания	2,13	2,55
Бразилия	0,37	0,55
Мексика	1,99	2,59
Корея	1,06	1,38
Тайвань	2,15	3,93
Индия	4,74	4,90
Малайзия	2,53	5,39
Греция	1,67	1,94
Весь мир	1,89	2,29

## Доходность акций

### ***Текущая доходность***

характеризуется размером годовых дивидендных выплат, отнесенных к цене акции.

**Полная доходность** характеризуется размером выплачиваемых дивидендов и приростом цены акций по отношению к вложенному капиталу.

$$r_n = \frac{d_1 + (P_1 - P_0)}{P_0}$$

- где -  $P_0$  средняя цена акции;  
-  $P_1$  ожидаемая цена через год;  
-  $d_1$  дивиденды за год;  
-  $r_n$  полная годовая доходность.

## Стоимость акций

$$P_0 = \frac{d_1 + P_1}{1 + r}$$

$$P_0 = \frac{d_1}{1+r} + \frac{d_2}{(1+r)^2} + \frac{d_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{d_n}{(1+r)^n} + \frac{P_n}{(1+r)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{d_t}{(1+r)^t} + \frac{P_n}{(1+r)^n}$$

$$P_0 = \frac{d}{r}$$

- дивидендные выплаты ежегодно увеличиваются с одинаковым темпом прироста;
- темп роста дивидендов отражает темп роста компании и ее активов;
- требуемая доходность всегда выше, чем темп роста дивидендных выплат.

**Облигация** – это долговая эмиссионная ценная бумага, отражающая отношения займа между инвестором и эмитентом. Инвесторы, приобретающие облигации, являются кредиторами. Эмитенты – это предприятия, банки, органы государственного управления, выпускающие облигации, - являются заемщиками.



## Свойства облигаций

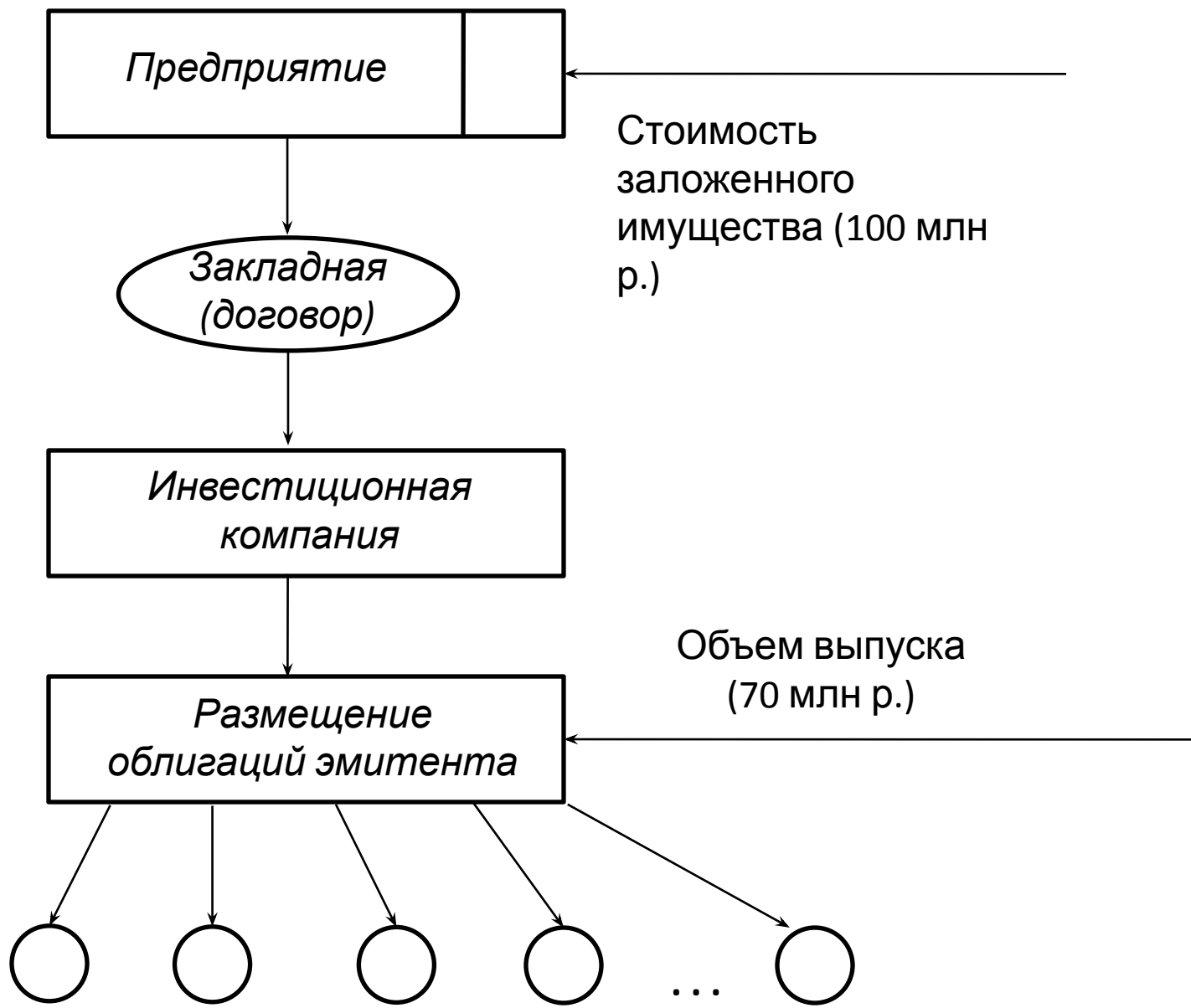
1. *Наличие конечного срока действия облигации.*
2. *Владельцы облигаций, как кредиторы, имеют приоритет в получении дохода.*
3. *Наличие у владельцев облигаций права на первоочередное удовлетворение их требований по сравнению с акционерами при ликвидации предприятия.*

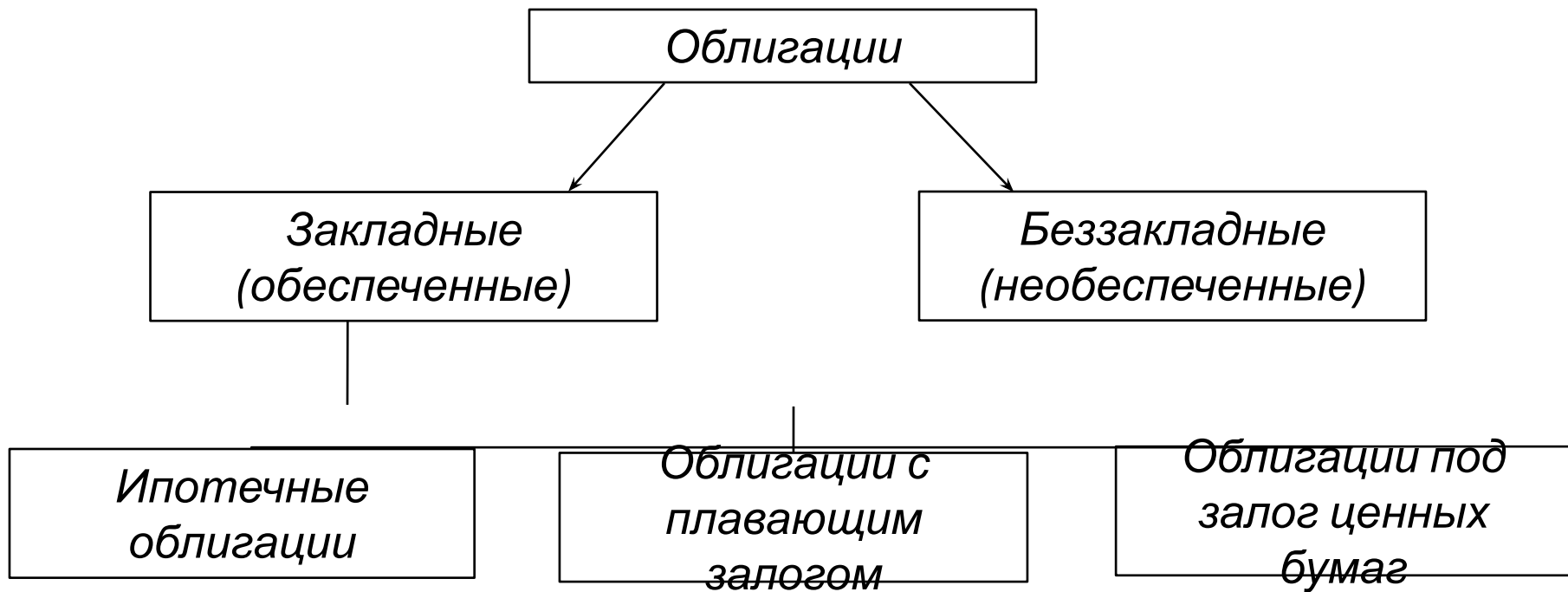
***Закладные (обеспеченные) облигации***

выпускаются предприятием под залог конкретного имущества, имеющегося на данном предприятии (здания, машины, оборудование и т.д.).

***Беззакладные (необеспеченные) облигации –***

это прямые долговые обязательства компании, которые не обеспечены никаким залогом.





# Купонные и дисконтные облигации



## Доходность бескупонных облигаций

$$r_n = \left[ \sqrt[n]{\frac{H}{P}} - 1 \right] \cdot 100$$

## Доходность купонных облигаций

$$D_{op} = \frac{\frac{H - P}{n} + C_{год}}{\frac{H + P}{2}} \cdot 100$$

## Рейтинг облигаций

«Moody'»	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
«S&P»	Aaa	Aa	a	Baa	Ba	B	Caа	Ca	C	-

## Рейтинг ценных бумаг

«Standard & Poor's»	«Moody's Investors Service»	Характеристика инвестиционных качеств ценных бумаг соответствующей категории рейтинга
<b>СПОСОБНЫЕ К УПЛАТЕ</b>		
AAA	Aaa	Способность погасить заем и выплатить процентные ставки, категория надежности – ценные бумаги высшей категории
AA	Aa	Очень высока вероятность погашения основного долга и выплаты процентных ставок, надежность - высококачественные
A	A	Способность погасить заем и выплатить процентные ставки, но чувствительность к неблагоприятным экономическим условиям – высшие среднекачественные
BBB	Bbb	Наличие необходимого капитала для покрытия долга, воздействия неблагоприятных экономических условий – низшие среднекачественные
<b>СПЕКУЛЯЦИЯ</b>		
BB	Bb	Неопределенные и подверженные риску, платежеспособность которых может быть прервана во времени – в данный момент погашенные
B	B	Изначально уязвимые, но в данный момент могут погашать проценты, долг, т.е. принципиально погашаемые
CCC	Ccc	Обеспечивающие некоторую защиту инвесторов, но имеющие большой риск - ненадежные
CC	Cc	Высокоспекулятивные
C	C	Недостаточное обеспечение займа – «мусорные»
D	D	Отсутствие обеспечения займа
SD	-	Выборочный дефолт



# Независимый рейтинг

Оценка политических  
рисков

Политическая система

Социальная среда

Международные  
отношения

Оценка экономических  
рисков

Экономическая структура и  
рост

Государственные финансы и  
государственный долг

Денежная система и уровень  
инфляции

Платежный баланс

Оценка валютной позиции

# Государственная облигация

## Вид

государственная облигация

## Разряд

государственная ценная бумага

## Форма выпуска

документарная  
бездокументарная

## Эмитент

органы государственной  
власти и управления

## Регулирующая организация

Минфин РФ  
ЦБ РФ

## Класс

эмиссионная ценная бумага

## Тип

именная  
на предъявителя

## Функциональное назначение (группа)

долговая ценная бумага

## Инвестор

устанавливается  
условиями выпуска

**Государственные ценные бумаги – финансовые инструменты,  
обслуживающие государственный долг**

**Разряды государственный ценных бумаг**

**федеральные**

**субъектов Федерации**

**муниципальные**

**Заемщик**

**Министерство  
финансов РФ**

**органы исполнительной  
власти субъектов РФ**

**исполнительный  
орган местного  
самоуправления**

# Классы государственных ценных бумаг

облигации

иные эмиссионные ценные бумаги

Эмиссия осуществляется выпусками,  
которые делятся на транши

Валюта обязательств

валюта РФ – внутренний долг

иностранная валюта –  
внешний долг

## Объем средств, привлеченных ПИФами в 2011 году

№	Тип фонда	Открытые (млн. руб.)	Интервальные (млн. руб.)	Всего (млн. руб.)
1	Облигации	4 481.68	-2.04	4 479.64
2	Индексный	941.14	0.00	941.14
3	Товарного рынка	0.00	784.86	784.86
4	Фондов	469.48	-0.18	469.30
5	Денежный	24.29	0.00	24.29
6	Смешанный	-785.73	-2.87	-788.61
7	Акции	-1,753.72	-708.25	-2 461.97
	Итого	3 377.14	71.52	3 448.66

## Рейтинг ПИФов по доходности

Место	Изм. к пред. рейтингу	Фонд	Управляющая компания	Тип и категория фонда	Пай на 31.03.2011	Пай на 30.03.2012	Прирост, %
1	0	Промсвязь Облигации	Промсвязь	Открытый, облигации	1902,14	2277,48	19,73
2	0	ТКБ БНП Париба – Золото	ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс	Открытый, фондов	992,44	1147,55	15,63
3	0	Норд-капитал - Облигации	Норд Капитал УК	Открытый, облигации	1138799,2	1290138,2	13,29
4	1	ВербаКапитал — Облигации	ВербаКапитал	Открытый, облигации	114,94	127,37	10,81
5	13	Райффайзен – США	Райффайзен Капитал	Открытый, фондов	10122,04	11088,3	9,55
6	1	Тройка Диалог - Илья Муромец	Тройка Диалог	Открытый, облигации	19032,32	20790,65	9,24
7	2	Тройка Диалог - Рискованные облигации	Тройка Диалог	Открытый, облигации	1867,16	2027,24	8,57
8	2	УралСиб Фонд Консервативный	УралСиб	Открытый, облигации	2440,73	2636,3	8,01
9	3	Ингосстрах облигации	Ингосстрах - Инвестиции	Открытый, облигации	1703,11	1832,36	7,59
10	3	Русь-Капитал — Облигации	РГС Управление активами	Открытый, облигации	1399,11	1500,18	7,22
11	8	Ингосстрах денежный рынок	Ингосстрах - Инвестиции	Открытый, денежный	3854,58	4118,69	6,85
12	4	ВТБ - Фонд Казначейский	ВТБ Капитал Управление активами	Открытый, облигации	28,62	30,56	6,78
13	1	Волхонка – фонд облигаций	УК Банка Москвы	Открытый, облигации	1041,74	1111,84	6,73
14	1	ВТБ – Фонд Облигаций плюс	ВТБ Капитал Управление активами	Открытый, облигации	15,55	16,48	5,98
15	6	Газовая промышленность – Облигации	Лидер	Открытый, облигации	7861,94	8320,96	5,84

## Вексель. Чек

Вид ценной бумаги	вексель
Класс	неэмиссионная ценная бумага
Разряд	корпоративная ценная бумага
Тип	-ордерная, -именная(при наличии индоссамента вида «платить не приказу»), -на предъявителя(при наличии бланкового индоссамента)
Форма выпуска	документарная
Функциональное назначение (группа)	платежная
Эмитент	любое лицо
Инвестор	без ограничений
Регулирующая организация	ЦБ РФ
Саморегулируемая организация	АУВеР

**Вексель** – разновидность письменного долгового обязательства  
векселедателя оплатить сумму, указанную в векселе, его владельцу при  
наступлении установленного срока

**Простой вексель** – ничем не  
обусловленное обязательство  
векселедателя уплатить при  
наступлении срока определенную  
сумму держателю векселя

**Переводный вексель** –  
письменный приказ  
векселедателя, адресованный  
плательщику, об уплате  
указанной в векселе денежной  
суммы держателю векселя



1. Наименование **«простой (переводный)**

**вексель»**, включенное в самый текст документа и выраженное на том языке, на котором этот документ составлен.

2. Просто и ничем не обусловленное **обязательство (предложение)** уплатить определенную сумму.

3. Наименование того, кто должен платить для переводного векселя.

4. Указание **срока платежа**.

5. Указание **места платежа**.

6. Наименование того, **кому** или **приказу кого** должен быть **совершен платеж**.

7. Указание **даты и места составления** векселя.

8. **Подпись** того, кто выдает вексель.

Исключения

Если

- **не указан срок платежа**, вексель рассматривается как подлежащий оплате по предъявлении
- **не указано места платежа**, то место, обозначенное рядом с наименованием плательщика, считается местом платежа
- **не указано место составления**, то местом составления векселя признается место, обозначенное рядом с наименованием векселедателя

# Виды векселей

## коммерческий

документ, посредством которого оформляется коммерческий кредит

## финансовый

документ, используемый для оформления ссудных сделок

## фиктивный

вексель, происхождение которого не связано с реальным перемещением товарных или денежных ценностей

**обеспечительский**,  
служащий для обеспечения предоставляемого кредита

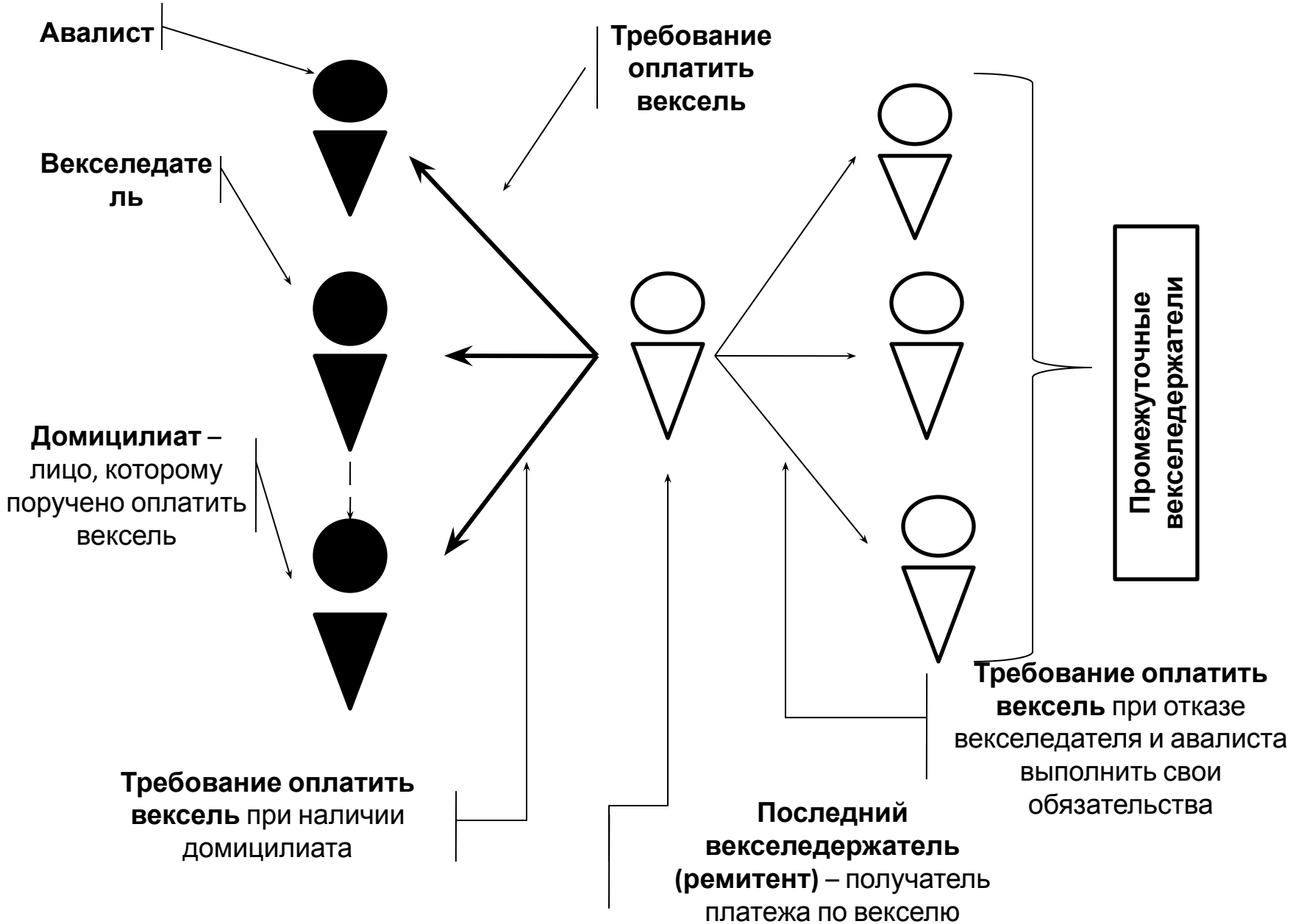
**платежный**,  
подлежащий оплате

**дружеский** - вексель, выданный другому предприятию по дружбе, с целью учета последним векселя в банке

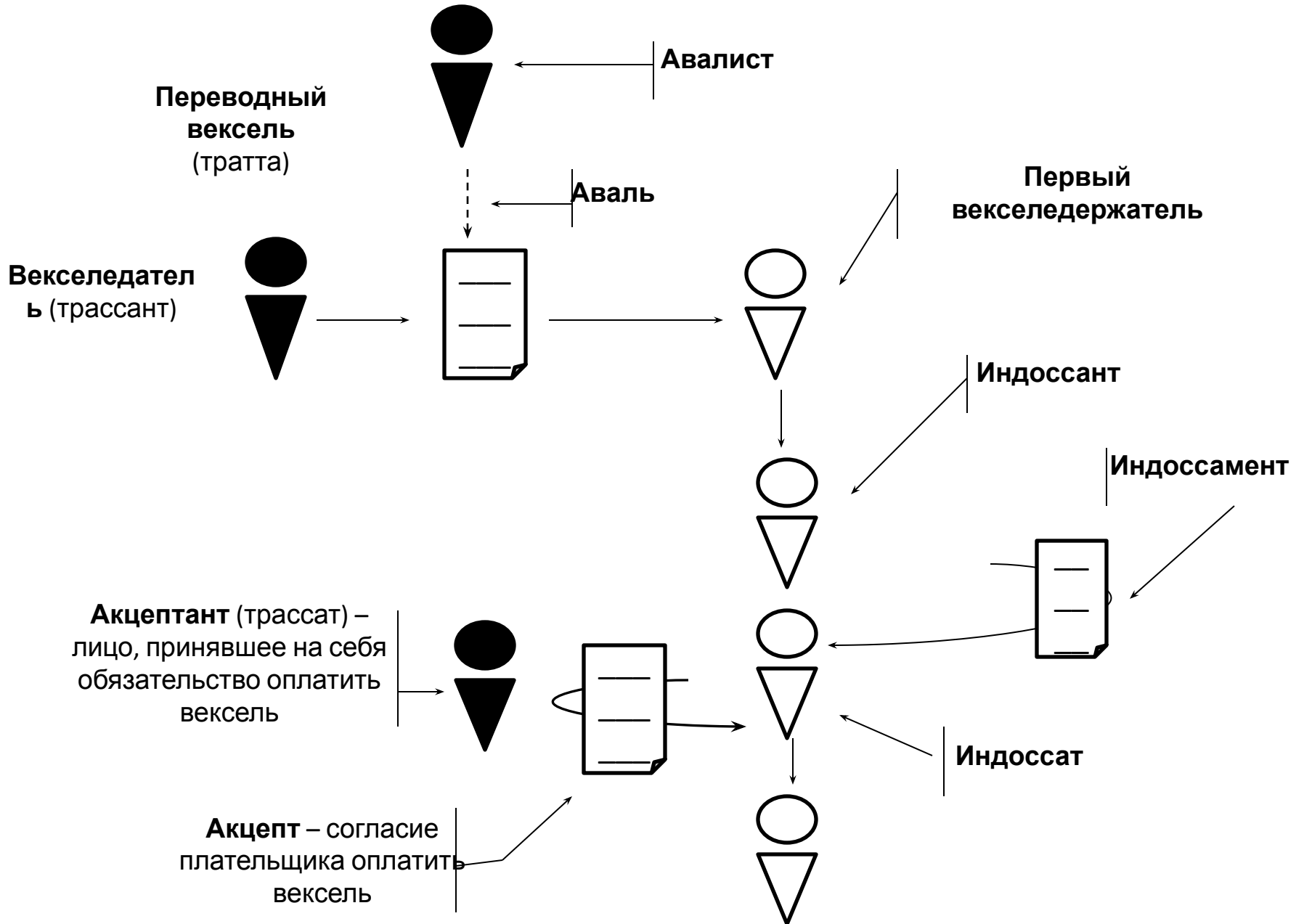
**бронзовый** – вексель, выданный от имени вымышленных или некредитоспособных лиц

**встречный** – вексель, выписанный партнером с целью гарантии оплаты по дружескому векселю

# Требование по простому векселю



# Участники операций с переводными векселями



# Требование по переводному

векселю

Последний  
векселедержатель  
(ремитент)

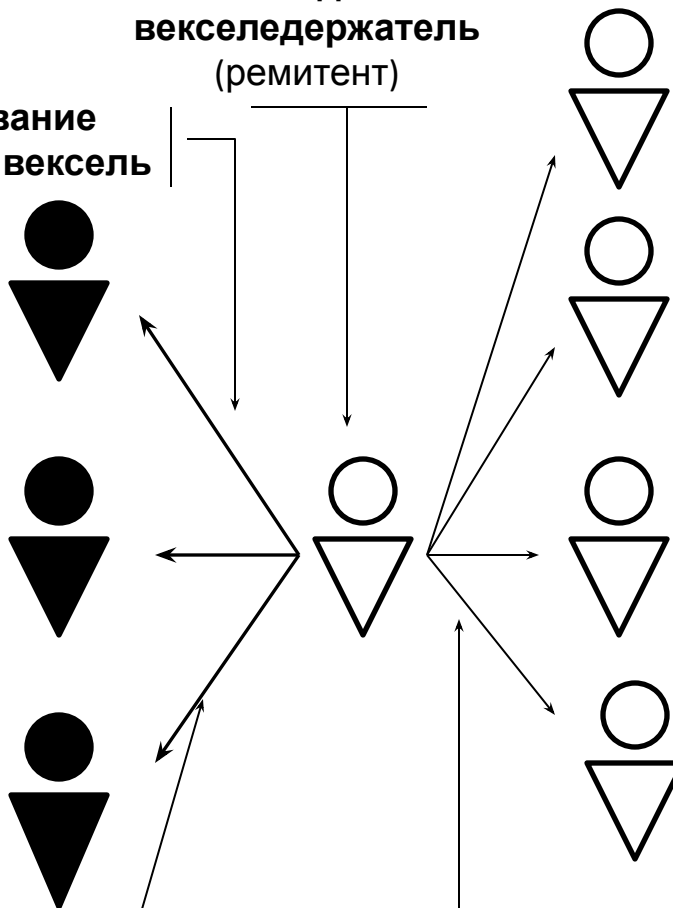
Векселедатель (трассант)

Требование  
оплатить вексель

Авалист, давший  
аваль за трассата

Плательщик по  
векселю  
(акцептант,  
трассат)

Домицилиат



Промежуточные  
векселедержатели

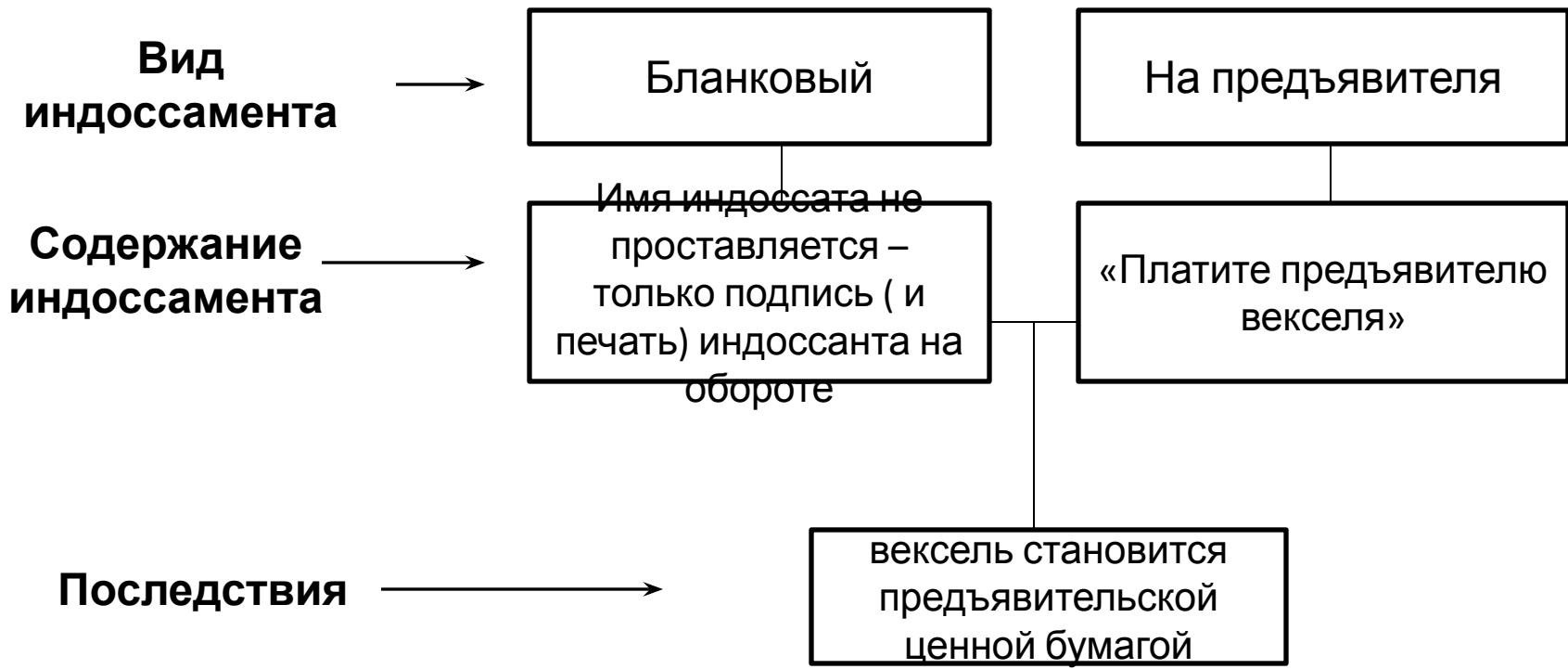
Требование оплатить вексель  
при отказе трассата или авалиста  
выполнить свои обязательства

Требование оплатить вексель  
при наличии домицилиата

**Индоссамент** – передаточная надпись на векселе, совершаемая векселедержателем ( индоссантом) на оборотной стороне векселя

Виды индоссаментов





**Вид индоссамента** →

Безоборотный

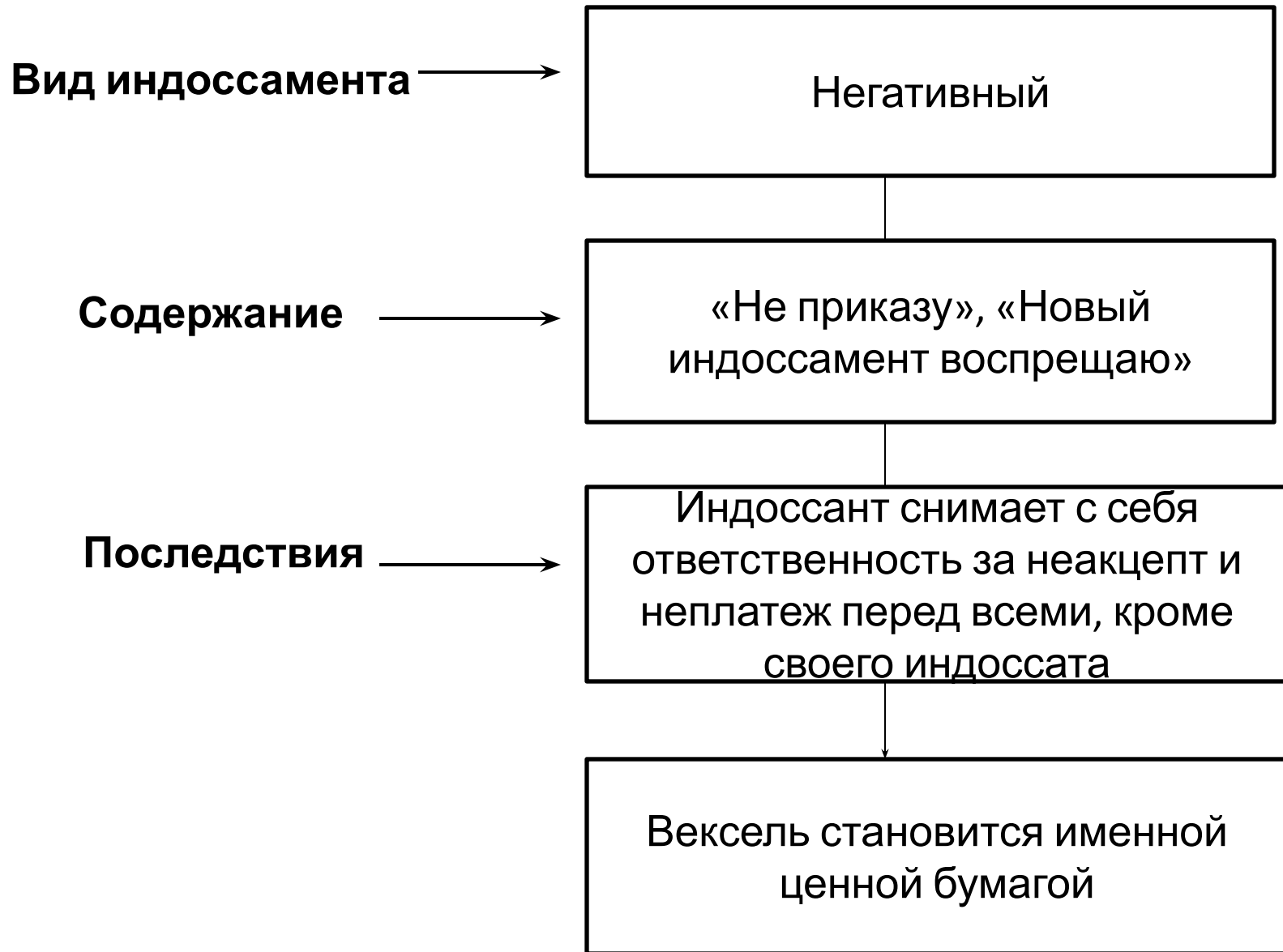
**Содержание** →

«Без оборота на меня»

**Последствия** →

Индоссант заранее снимает с себя ответственность за неакцепт и неплатеж





**Вид  
индоссаamenta**



Препоручительный



**Содержание**



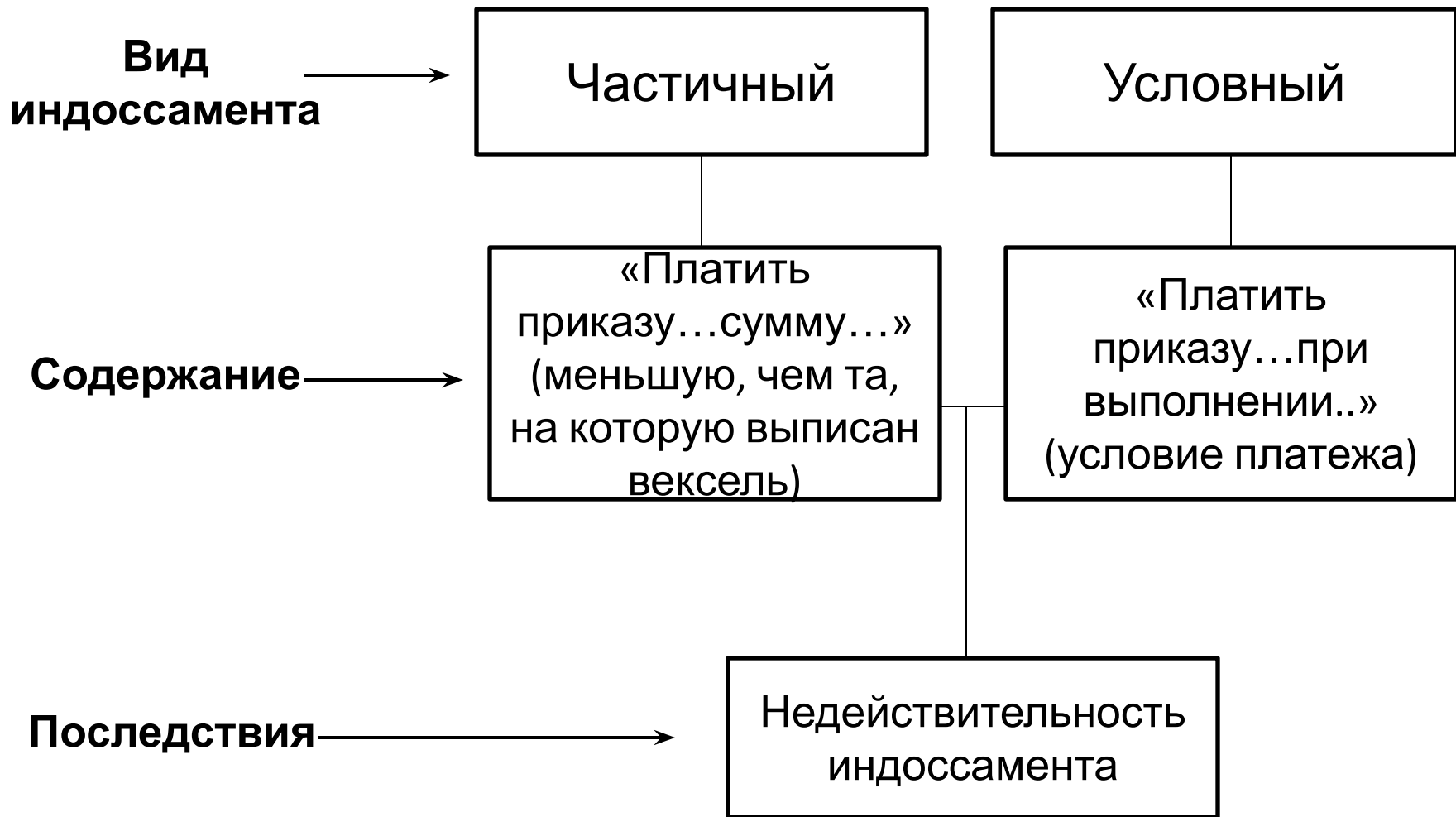
«На инкассо», «Как  
доверенному»



**Последствия**



Не влечет передачу прав по  
векселю, а означает лишь  
поручение индоссату  
осуществить эти права



**Акцепт** – согласие плательщика, указанного  
векселедателем в переводном векселе, с  
предложением оплатить вексель

**Предъявление векселя к акцепту** осуществляет  
векселедержатель

**Содержание акцепта**

Акцепт должен быть:

- простым
- ничем не обусловленным

Акцепт может быть  
ограничен  
плательщиком частью  
суммы

Всякое иное изменение,  
произведенное акцептом в  
содержании переводного векселя,  
равносильно отказу в акцепте

**Оформление акцепта**

Акцепт:

- выражается словом  
«акцептовано»
- подписывается плательщиком

Простая подпись  
плательщика на лицевой  
стороне переводного  
векселя имеет силу  
акцепта

**Аваль** – вексельное поручительство, в силу которого авалист принимает на себя ответственность за выполнение обязательства кем – либо из лиц, подписавших вексель

- делается на векселе или на аллонже
  - выражается словами «считать за аваль»
  - подписывается авалистом
- Для авалья достаточно подписи на лицевой стороне векселя

**Не могут быть авалистами:**

- векселедатель
- плательщик по векселю

**В авале необходимо указать, за чей счет он дан.** При отсутствии этого указания аваль считается данным за векселедателя

**Ответственность авалиста:** авалист отвечает так же, как и то лицо, за которое он дал аваль

**Чек** – безусловный приказ клиента банку, ведущему его текущий счет, уплатить определенную сумму предъявителю чека, его приказу или другому указанному в чеке лицу

### Сходство с векселем

чек представляет собой разновидность переводного векселя, где плательщиком выступает банк

Кроссированный чек имеет на лицевой стороне две параллельные линии. Это значит, что платеж по векселю может быть осуществлен только безналичным путем, что затрудняет использование краденых чеков. Между линиями пишется или наименование банка и счет получателя, или «не обращается, счет получателя»

### Отличия от векселя

~~чек оплачивается по~~  
**предъявлению**, вексель может быть как предъявительским, так и

~~срочным~~

- **чек выписывается на банк**, вексель на банк не выписывается

~~чек никогда банком не~~  
**акцептуется**, переводный вексель должен быть обязательно

~~акцептован~~

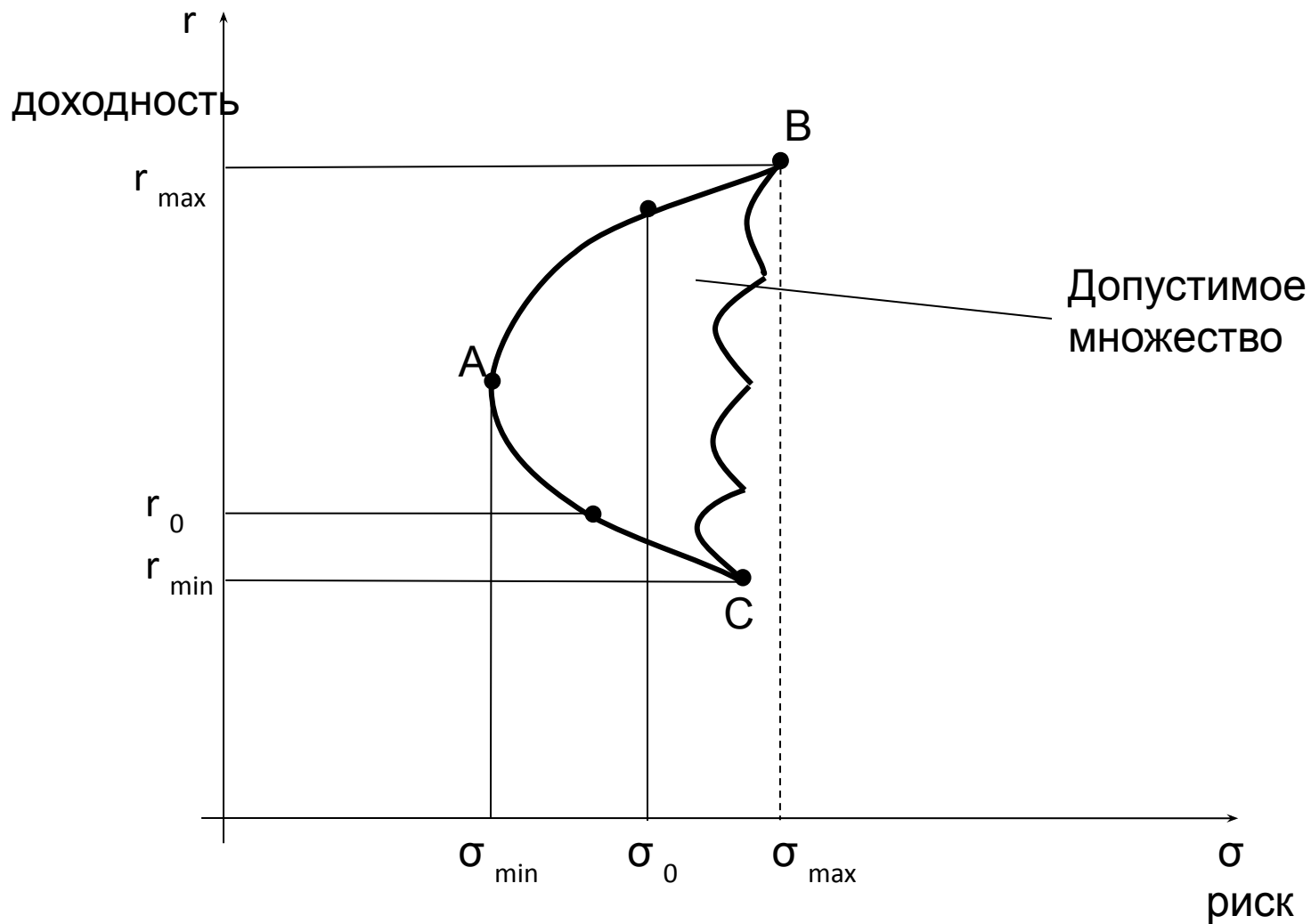
- **чеки в обращении не находятся**, векселя обращаются, переходя от одного владельца к другому

- **чек может быть подвергнут кроссированию**, вексель не может быть кроссирован

- **банк может отказаться от платежа по чеку, если подпись лица, выдавшего чек, подделана**, акцептант не может отказаться от платежа по векселю, даже если подпись векселедателя подделана

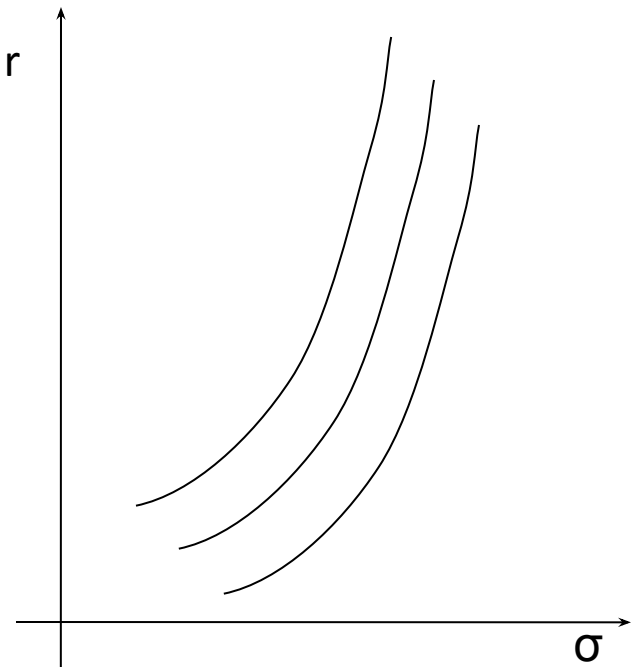
## **2 задачи инвестора:**

1. Получить max доходность при данном риске.
2. Получить min риск при данной доходности.

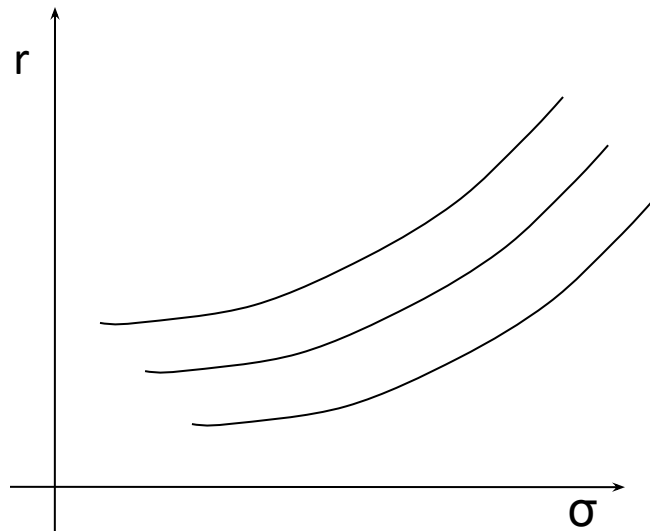


$$\begin{array}{l}
 1 - \overset{\cup}{AB} \\
 2 - \overset{\cup}{CB} \Rightarrow \overset{\cup}{AB} \square \overset{\cup}{CB} = \overset{\cup}{AB}
 \end{array}
 \quad \text{Эффективное множество}$$

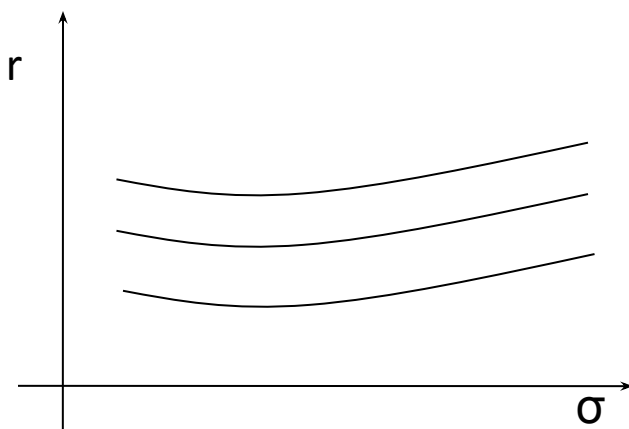




консервативный



умеренный



агрессивный

Источник дохода

Рост курсовой стоимости

Текущие выплаты

- Портфель роста
- Консервативного
- Среднего
- Агрессивного

- Портфель роста и дохода
- Сбалансированный
- Двойного назначения

- Портфель дохода
- Регулярного
- Доходных ценных бумаг

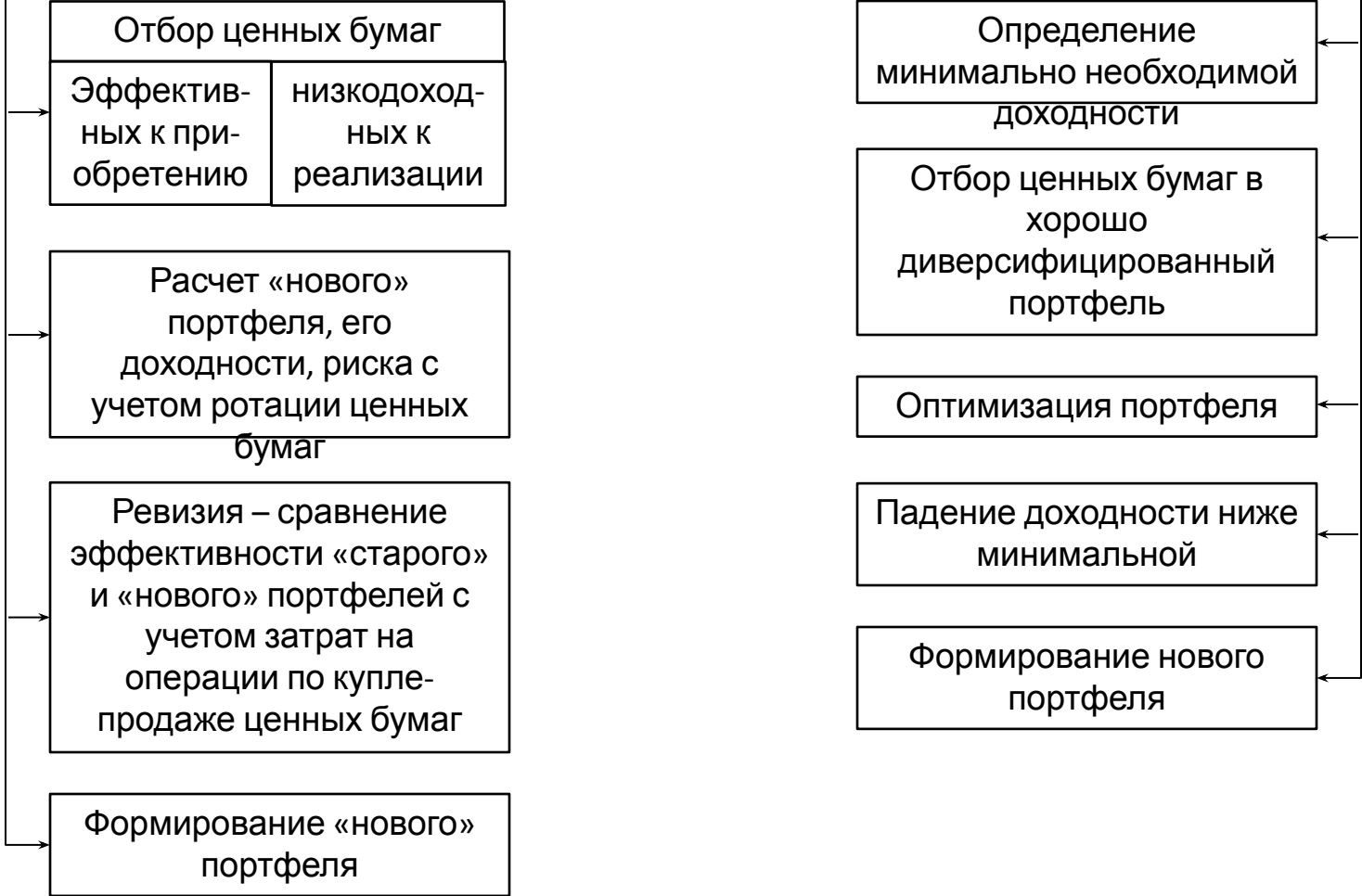
Мониторинг  
портфеля

```
graph TD; A[Мониторинг портфеля] --> B[агрессивный]; A --> C[пассивный];
```

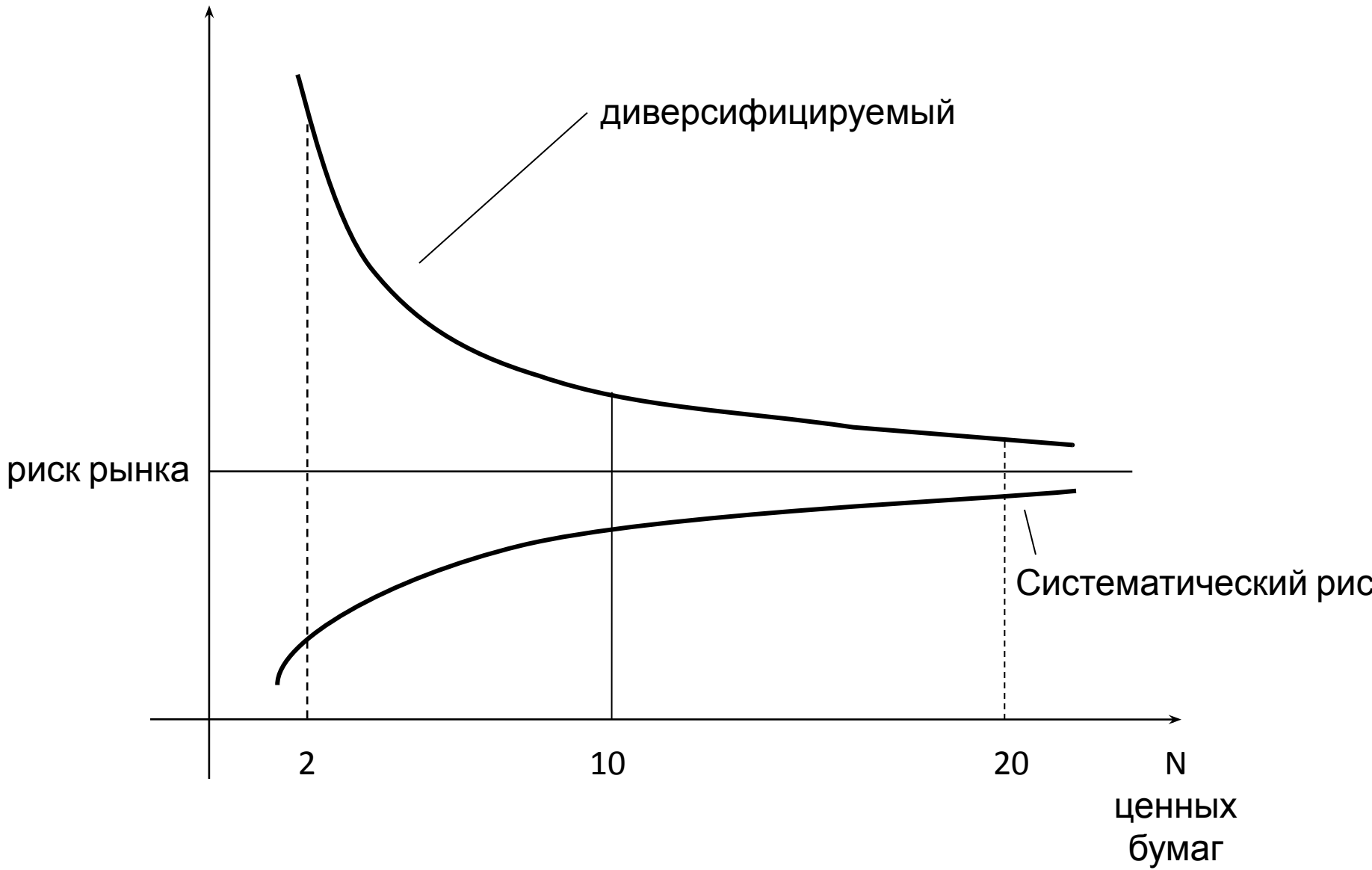
агрессивный

пассивный

**Мониторинг**  
(оценка инвестиционных качеств ценных бумаг)



# Риск портфеля



**Индоссамент** – передаточная надпись на векселе, совершаемая векселедержателем ( индоссантом) на оборотной стороне векселя

Виды индоссаментов



## Фундаментальный анализ

В основе фундаментального анализа ценной бумаги лежит процесс сбора и обработки информации для определения возможной стоимости этой ценной бумаги.

Фундаментальный анализ можно проводить «сверху-вниз» и «снизу-вверх».

Таким образом, фундаментальный анализ - это оценка множества внешних и внутренних факторов, существенно влияющих на финансовую и хозяйственную деятельность компании, результаты которой находят отражение в рыночной стоимости ее ценных бумаг.

## Анализ экономической ситуации в целом

Анализ состояния экономики в целом позволяет определить уровень благоприятности инвестиционного рынка для вложений. На данном этапе рассматривается.

- уровень инфляции,
- торговый баланс страны,
- динамика ставки рефинансирования,
- уровень безработицы,
- уровень сбережений населения,
- ВВП и прочие макроэкономические показатели.



## Анализ отрасли

Отраслевой анализ позволяет выявить отрасль, представляющую наибольший интерес для инвестора.

### Отрасли подразделяются на три вида:

1. **Растущие отрасли** характеризуются постоянным и опережающим по сравнению с другими отраслями увеличением объемов продаж и прибыли, высоким темпом роста котировок на ценные бумаги, инвестированием нераспределенной прибыли в развитие производства.
2. **Стабильные отрасли** отличаются устойчивостью своего развития. В данных отраслях объемы продаж и прибыль относительно стабильны и устойчивы даже в период экономического спада.
3. **Циклические отрасли** характеризуются особой чувствительностью к деловым циклам в экономике. К ним относятся отрасли, производящие средства производства или предметы длительного пользования, а также услуги, объем которых зависит от цикла годовой активности.

## Анализ предприятия

Анализ финансового положения предприятия производится на основе данных финансовой отчетности: годовых и квартальных отчетов предприятия, материалов собрания акционеров, специальных исследований профессиональных участников фондового рынка и т.п.

(см. курс «Финансовый анализ предприятия»)

## Анализ мировой экономики

Особую роль в анализе мировой экономики играют процентные ставки ведущих экономик мира: США, Евросоюза и Англии.

Публикуемые МВФ отчеты о состоянии экономики являются достоверным индикатором. Так главную роль играет темпы роста мирового ВВП. Рост мировой экономики является позитивным сигналом для инвесторов, а ее снижение негативным.

## Анализ макроэкономической ситуации в стране

Для данного анализа рассчитывают следующие показатели:

- ВВП;
- инфляция;
- безработица;
- % ставки;
- курсы валют;
- V промышленных инвестиций;
- V личных сбережений;
- уровень доходов населения.

Ключевым показателем, безусловно, является ВВП, который показывает суммарное количество товаров и услуг произведенной экономикой страны за год. Другой популярный индикатор - индекс промышленного производства.

Внутренний валовый продукт рассчитывается ежеквартально, с текущими поправками. В простейшем случае при расчете ВВП учитываются 4 основные компоненты: объем потребления (C), объем инвестиций (I), правительственные расходы (G), и чистый экспорт, то есть полный экспорт(X) минус полный импорт(M). Формула ВВП выглядит следующим образом:

$$GDP = C + I + G + (X - M)$$

## Инфляция

Следующий по важности экономический индикатор, определяющий оцененность фондового рынка - инфляция. Инфляция представляет собой общее повышение стоимости товаров или услуг с течением времени. С точки зрения экономической стабильности инфляция является неблагоприятным фактором. Наиболее общей мерой инфляции является индекс потребительских цен, который представляет собой увеличение стоимости «фиксированной корзины товаров». Инфляция находит отражение в ставке процента. Высокие процентные ставки снижают настоящую стоимость будущих потоков платежей, тем самым, снижая привлекательность инвестиций,

## Анализ отраслей

Отрасли не одинаково чувствительны к текущему бизнес циклу.

Фактором, определяющим чувствительность компании к бизнес циклу, является операционный леве́ридж.

Операционный леве́ридж - это соотношение постоянных и переменных затрат.

## Определение стадии развития отрасли или другими словами жизненный цикл отрасли.

Типичный жизненный цикл рынка может быть описан пятью стадиями:

1. Стартап.

На этой стадии происходит зарождение новой 'индустрии, стадия с высоким ростом выручки, рынок не насыщен новым продуктом, прибыль компании отрицательная. Оценка компании базируется целиком на будущем росте.

2. Бурная экспансия.

На этой стадии рынок растет очень быстрыми темпами, выручка компании растет такими же стремительными темпами, компания начинает приносить прибыль, которая полностью реинвестируется.

3. Сильный рост.

И выручка и прибыль растут, компания уже может выплачивать некую сумму ' в дивидендах. Но при этом у компании уже появляются конкуренты, входящие в отрасль; фирма обладает какой-то операционной историей, которую можно использовать для оценки бизнеса.

4. Зрелость.

На зрелом рынке темп роста выручки замедляется, при этом прибыль все еще растет быстрее выручки, так как компания повышает эффективность. На этой стадии фирмы платят наибольшие дивиденды. Оценка такой компании будет уже базироваться на текущих активах, чем на ожидаемом росте.

5. Снижение.

Выручка компании падает, прибыль снижается, компании постепенно выходят с рынка.

## Анализ компании

1. показатели ликвидности;
2. деловая активность;
3. прибыльность;
4. анализ рыночных коэффициентов.

Собственный капитал компании можно найти в бухгалтерском балансе.

**Собственный капитал компании** -это чистые активы, которые могут быть получены путем вычитания из активов всех обязательств.

**Ликвидационная стоимость на акцию** - этот показатель представляет собой сумму денег, которая может быть получена, если распродать все активы, выплатить весь долг и выплатить оставшиеся деньги акционерам.

**Метод дисконтирования дивидендов**

$$P_0 = \frac{D_1}{1 + k_s} + \frac{D_2}{(1 + k_s)^2} + \dots = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + k_s)^t},$$

где  $P_0$  – внутренняя стоимость акций на сегодняшний день.



## Коэффициенты ликвидности (Liquidity Ratios).

Показатели ликвидности характеризуют способность предприятия быстро погашать собственные краткосрочные долговые обязательства перед кредиторами предприятия.

## Коэффициент абсолютной ликвидности (Cash ratio)

Показывает, какая доля краткосрочных долговых обязательств может быть покрыта за счет денежных средств и их эквивалентов в виде высоколиквидных ценных бумаг и депозитов, т.е. абсолютно ликвидных активов предприятия.

Рассчитывается по формуле:

$$\text{Абс. лик.} = (\text{денежн. ср.} + \text{кратк. фин. вложения}) / \text{текущие обязательства}$$

Рекомендуемые значения: 0,2 - 0,5

## Коэффициент срочной ликвидности (Quick ratio)

Отношение наиболее ликвидной части оборотных средств (денежных средств, дебиторской задолженности, краткосрочных финансовых вложений) к краткосрочным обязательствам. Обычно рекомендуется, чтобы значение этого показателя было больше 1.

Рассчитывается по формуле:

$$QR = (\text{денежн. ср.} + \text{кратк. фин. вложения} + \text{сч. к получению}) / \text{текущие пассивы}$$

Рекомендуемые значения: 0,3 - 1

## Коэффициент текущей ликвидности (Current Ratio)

Рассчитывается как частное от деления оборотных активов на краткосрочные обязательства и показывает достаточно ли у предприятия средств, которые могут быть использованы для погашения краткосрочных обязательств.

Рассчитывается по формуле:

$$CR = \text{текущие активы} / \text{текущие пассивы}$$

Рекомендуемые значения: 1-2

## Чистый оборотный капитал (Net working capital)

Разность между оборотными активами предприятия и его краткосрочными обязательствами. Чистый оборотный капитал необходим для поддержания финансовой устойчивости предприятия, поскольку превышение оборотных средств над краткосрочными обязательствами означает, что предприятие не только может погасить свои краткосрочные обязательства, но и имеет резервы для расширения деятельности.

Рассчитывается по формуле:

$$NWC = \text{текущие активы} - \text{текущие пассивы}$$

Рекомендуемые значения: > 0

## Показатели структуры капитала или коэффициенты финансовой устойчивости (Gearing ratios)

Показатели структуры капитала отражают соотношение собственных и заемных средств в источниках финансирования компании, т.е. характеризуют степень финансовой независимости компании от кредиторов. Это является важной характеристикой устойчивости предприятия. Для оценки структуры капитала используются следующие отношения:

## Коэффициент финансовой независимости (Equity to Total Assets)

Характеризует зависимость фирмы от внешних займов. Чем ниже значение коэффициента, тем больше займов у компании, тем выше риск неплатежеспособности.

Рассчитывается по формуле:

$$\text{ФН} = \frac{\text{собственный капитал}}{\text{активы предприятия}}$$

Рекомендуемые значения: 0,5 - 0,8

## Суммарные обязательства к суммарным активам (Total debt to total assets)

Еще один вариант представления структуры капитала компании. Демонстрирует, какая доля активов предприятия финансируется за счет долгосрочных займов. Чем показатель меньше, тем лучше финансовая устойчивость компании.

Рассчитывается по формуле:

$$TD/TA = (\text{долгоср. обязат.} + \text{текущ. обязат.}) / \text{активы предприятия}$$

Рекомендуемые значения: 0,2 - 0,5



**Долгосрочные обязательства к активам  
(Long-term debt to total assets)**

Показывает, какая доля активов предприятия финансируется за счет долгосрочных займов.

Рассчитывается по формуле:  
 **$LD / TA = \text{долгоср. обязат.} / \text{активы}$   
предприятия**

## Суммарные обязательства к собственному капиталу (Total debt to equity)

Отношение кредитных и собственных источников финансирования. Также, как и TD/TA, является еще одной формой представления коэффициента финансовой независимости. Чем меньше коэффициент, тем более стабильным является финансовое положение предприятия.

Рассчитывается по формуле:

$$TD/EQ = (\text{долгоср. обязат.} + \text{текущ. обязат.}) / \text{собственный капитал}$$

Рекомендуемые значения: 0,25 -1

**Долгосрочные обязательства к  
внеоборотным активам (Long-term debt to fixed  
assets)**

Демонстрирует, какая доля основных средств финансируется за счет долгосрочных займов.

Рассчитывается по формуле:

$$TD/FA = (\text{долгоср. обязат.} + \text{текущ. обязат.}) / \text{долгосрочные активы}$$

## Коэффициент покрытия процентов (Times interest earned)

Характеризует степень защищенности кредиторов от невыплаты процентов за предоставленный кредит и демонстрирует: сколько раз в течение отчетного периода компания заработала средства для выплаты процентов по займам. Этот показатель также позволяет определить допустимый уровень снижения прибыли, используемой для выплаты процентов.

Рассчитывается по формуле:

$$TIE = \frac{\text{прибыль до вычета налогов}}{\% \text{ по кредитам}} / \% \text{ по кредитам}$$

Рекомендуемые значения: > 1

## **Коэффициенты рентабельности (Profitability ratios).**

Коэффициенты рентабельности показывают, насколько прибыльна деятельность компании.

### **Коэффициент рентабельности продаж (Return on sales), %**

Демонстрирует долю чистой прибыли в объеме продаж предприятия.

Рассчитывается по формуле:

$$ROS = ( \text{чистая прибыль} / \text{чистый объем продаж} ) * 100\%$$

**Коэффициент рентабельности собственного капитала (Return on shareholders' equity), %**

По сути главный показатель для стратегических инвесторов

Рассчитывается по формуле:

$$ROE = ( \text{чистая прибыль} / \text{собственный капитал} ) * 100\%$$

Более расширенно формулу расчета рентабельности собственного капитала можно записать следующим образом:

$$ROE = \text{net income} / \text{equity} = ROA / ((1 - \text{debt}) / \text{assets})$$

**Рентабельность соб. кап. = прибыль / величина собст. капитала = рентаб. активов по чист, прибыли / ((1 - заемные и приел, сред.) / активы предприятия)**

**Коэффициент рентабельности активов  
предприятия (Return on assets), %**

Позволяет определить эффективность использования активов предприятия. Коэффициент рентабельности активов показывает, сколько денежных единиц чистой прибыли заработала каждая единица активов.

Рассчитывается по формуле:

$$ROA = ( \text{чистая прибыль} / \text{активы} \text{ предприятия} ) * 100\%$$

**Коэффициент рентабельности оборотных  
активов (Return on current assets), %**

Демонстрирует возможности предприятия в обеспечении достаточного объема прибыли по отношению к используемым оборотным средствам компании. Чем выше значение этого коэффициента, тем более эффективно и быстро используются оборотные средства.

Рассчитывается по формуле:

$$RCA = ( \text{чистая прибыль} / \text{текущие активы} ) * 100\%$$



**Коэффициент рентабельности внеоборотных  
активов (Return on fixed assets), %**

Демонстрирует способность предприятия обеспечивать достаточный объем прибыли по отношению к основным средствам компании.

Рассчитывается по формуле:

$$RFA = ( \text{чистая прибыль} / \text{долгосрочные активы} ) * 100\%$$

**Коэффициент рентабельности инвестиций  
(Return on investment), %**

Показывает, сколько денежных единиц потребовалось предприятию для получения одной денежной единицы прибыли. Этот показатель является одним из наиболее важных индикаторов конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности.

Рассчитывается по формуле:

$$ROI = ( \text{чистая прибыль} / \text{собственный капитал} + \text{долгосрочные обязат.} ) * 100\%$$

## Коэффициенты деловой активности (Activity ratios)

Показатели оборачиваемости активов (assets turnover) и оборачиваемости собственного капитала (equity turnover) характеризуют уровень деловой активности предприятия и рассчитываются как отношение годовой выручки от реализации продукции (работ, услуг) к среднегодовой стоимости соответственно активов и собственного капитала. Эта группа коэффициентов позволяет проанализировать, насколько эффективно предприятие использует свои средства. Показатели деловой активности особенно важно сравнивать со среднеотраслевыми, так как их величина может существенно колебаться в зависимости от отрасли.

## Коэффициент оборачиваемости рабочего капитала (Net working capital turnover), раз

Показывает насколько эффективно компания использует инвестиции в оборотный капитал и как это влияет на рост продаж. Чем выше значение этого коэффициента, тем более эффективно используется предприятием чистый оборотный капитал.

Рассчитывается по формуле:

$$\text{NST} = \frac{\text{чистый объем продаж}}{\text{чистый оборотный капитал}}$$

## Коэффициент оборачиваемости основных средств (Fixed assets turnover), раз

Фондоотдача. Этот коэффициент характеризует эффективность использования предприятием имеющихся в распоряжении основных средств. Чем выше значение коэффициента, тем более эффективно предприятие использует основные средства. Низкий уровень фондоотдачи свидетельствует о недостаточном объеме продаж или о слишком высоком уровне капитальных вложений, или о неэффективной технологии производства.

Рассчитывается по формуле:

***FAT = чистый объем продаж / долгосрочные активы***

**Коэффициент оборачиваемости активов  
(Total assets turnover), раз**

Характеризует эффективность использования компанией всех имеющихся в распоряжении ресурсов, независимо от источников их привлечения. Данный коэффициент показывает сколько раз за год совершается полный цикл производства и обращения, приносящий соответствующий эффект в виде прибыли. Этот коэффициент также сильно варьируется в зависимости от отрасли.

Рассчитывается по формуле:

$$TAT = \text{чистый объ.ч продаж} / \text{активы предприятия}$$

## Коэффициент оборачиваемости запасов (Stock turnover), раз

Отражает скорость реализации запасов. Для расчета коэффициента в днях необходимо 365 дней разделить на значение коэффициента. В целом, чем выше показатель оборачиваемости запасов, тем меньше средств связано в этой наименее ликвидной группе активов. Особенно актуально повышение оборачиваемости и снижение запасов при наличии значительной задолженности в пассивах компании.

Рассчитывается по формуле:

$$ST = \frac{\text{себестоимость реализованной продукции}}{\text{товарно-материальные запасы}}$$

## Инвестиционные критерии (Investment ratios)

### Прибыль на акцию (Earning per ordinary share)

Один из наиболее важных показателей, влияющих на рыночную стоимость компании. Показывает долю чистой прибыли в денежных единицах, приходящуюся на одну обыкновенную акцию. Увеличение прибыли на одну акцию свидетельствует о росте компании- эмитента. Покупка акций такой компании окажется эффективным инвестиционным вложением средств на некоторое время, поскольку помимо дивидендов можно будет ожидать также роста курса акций.

Рассчитывается по формуле:

$$EPS = ( \text{чистая прибыль} - \text{дивиденды по привилег. акциям} ) / \text{число обыкновенн акц.}$$



## Дивиденды на акцию (Dividends per ordinary share)

Показывает сумму дивидендов, распределяемых на каждую обыкновенную акцию. Повышение дивидендов свидетельствует о росте прибыли компании и, как правило, является сигналом курсовой стоимости акции, в случае если до этого акции не поднимались в своей стоимости.

Рассчитывается по формуле:

$$DPS = \text{дивиденды по обыкновенн. акц.} / \text{число обыкновенн. акц.}$$

## Соотношение цены акции и прибыли (Price to earnings), раз

Один из главных показателей, которым руководствуется большая часть рядовых инвесторов и трейдеров рынка ценных бумаг. Этот коэффициент показывает, сколько денежных единиц согласны платить акционеры за одну денежную единицу чистой прибыли компании. Он, также, показывает, насколько быстро могут окупиться инвестиции в акции компании, и позволяет сравнивать цены акций на относительной основе.

Рассчитывается по формуле:

$$P/E = \text{рыночная цена акции} / EPS$$

## Постулаты технического анализа

Т.А. основан на постулатах Чарльза Доу:

- 1) Индексы учитывают всё, любая информация учитывается рынком (выражается в значении индекса, цены)
- 2) На рынке существуют 3 вида тенденций
  - восходящий тренд
  - нисходящий
  - Боковой
- 3) Основная тенденция имеет 3 фазы
- 4) Индексы должны подтверждать друг друга (например, индексы DJ промышленный, транспортный и т.д.)
- 5) Объем торгов должен подтверждать характер движения индексов/цены (на фондовой бирже)
- 6) Объем торгов должен расти в основной тенденции и уменьшаться на её откатах
- 7) Тенденция действует до тех пор пока не подает **явных** сигналов изменения (разворота)
- 8) Всё повторяется (или история повторяется)

## Типы графиков динамики цены

- 1) Тиковый – отображает каждое изменение цены (отображается как и линейный)
- 2) Линейный – строится по определенным ценам (например, close - закрытия) на определенных time-frame (например, на рис.1 это изменение за каждый 1 час H1). На нем как и на тиковом нет гэпов (разрывов).



Рис.1. Линейный график отношения курса японской йены к американскому доллару

3) Бары (bar chart) – состоит из баров, на каждом из которых изображают максимальную, минимальную, открытия и цену закрытия (рис.2).

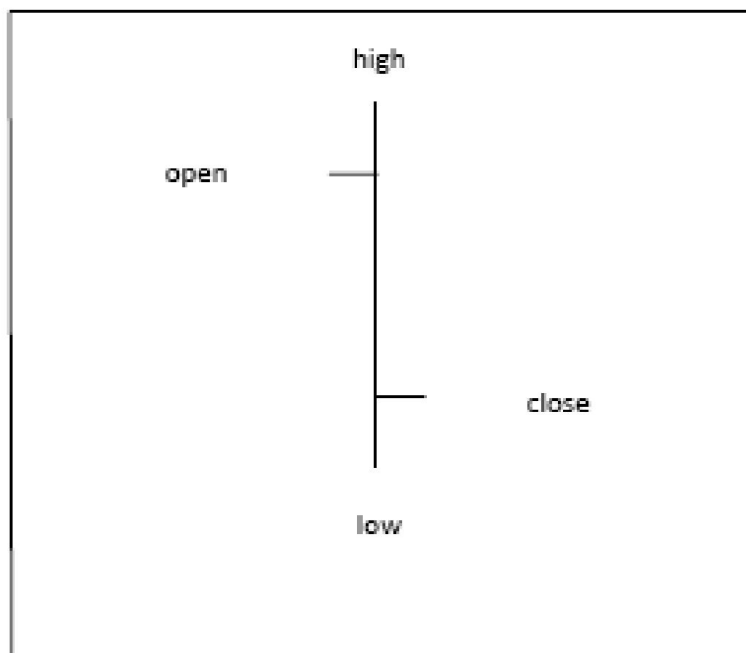


Рис.2. Баровый график отношения курса японской йены к американскому доллару

4) Японские свечи (candlestick chart) – строится по аналогии с баровым графиком (рис.3). Отличается только формой.

- белая свеча (бычья)

- черная свеча (медвежья)

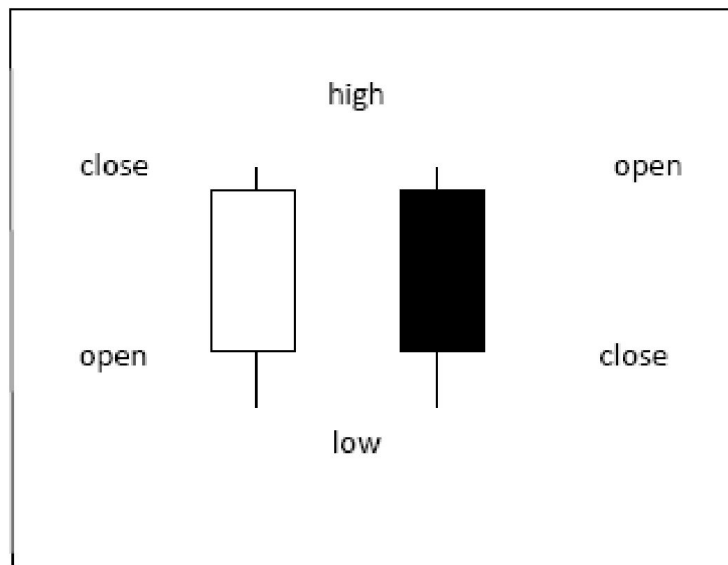


Рис.3. График японские свечи

# Модели продолжения тренда

## 1) Флаг

Полотнище направлено либо строго горизонтально либо в другую сторону от основной тенденции. Если цена пробивает линию поддержки, то для открытия позицию в сторону основной тенденции надо подождать тестирования этой линии.

Обычно длина прорыва равна длине флагштока  $D=D'$  (см.рис.4)

\*Данная фигура (как и все остальные) может встречаться на любых time-frame, но наиболее эффективна на Daily (D1).

## 2) Вымпел

Основная тенденция (флагшток) может быть представлена в виде “сосиски” (большой одной свечи) или каскада из нескольких свеч (рис.4).

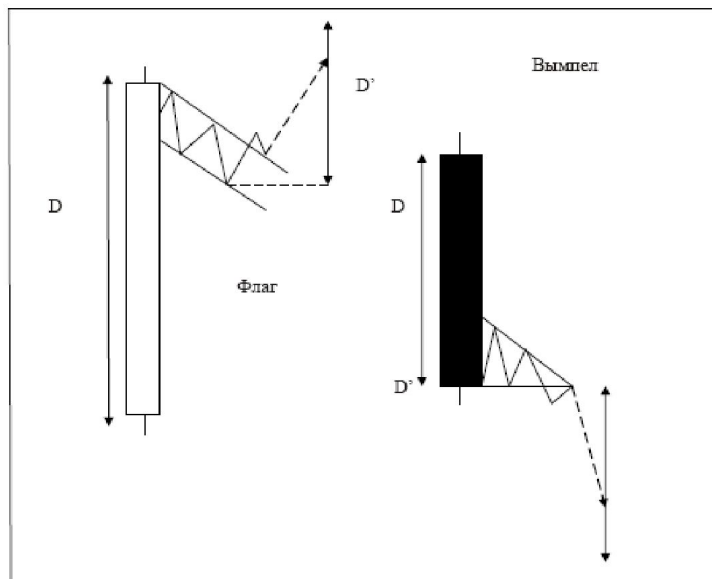


Рис.4 Флаг и вымпел

### 3) Треугольник

а) Восходящий треугольник

б) Нисходящий треугольник (рис.5)

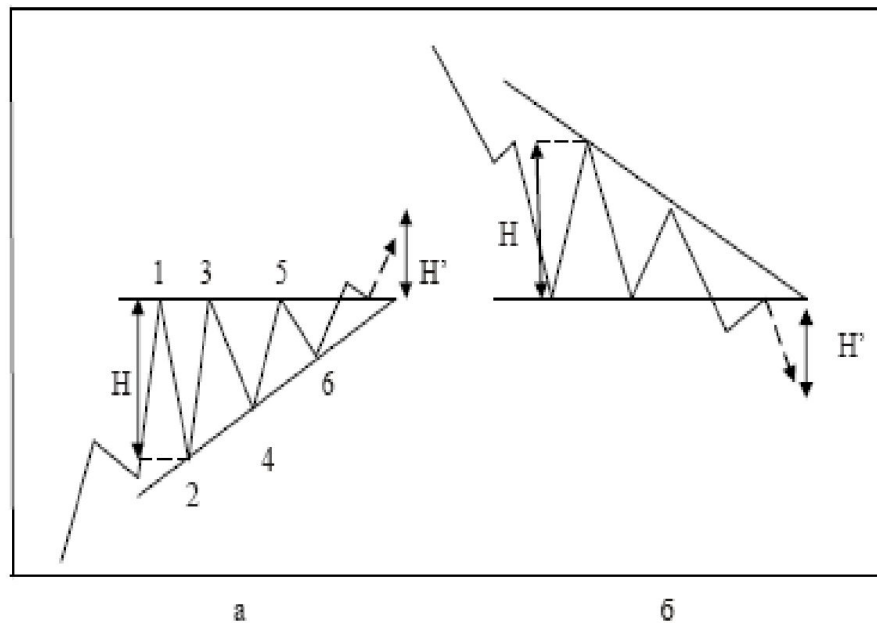


Рис.5 Треугольник



# Модели разворота тренда

## 1) Голова и плечи (перевернутые голова и плечи)

Объемы на голове должны быть ниже объемов левого плеча и практически всегда объемы правого плеча выше объемов головы.

Перевернутые голова и плечи составляют противоположную картинку на графике, но схожие объемы (рис.6).

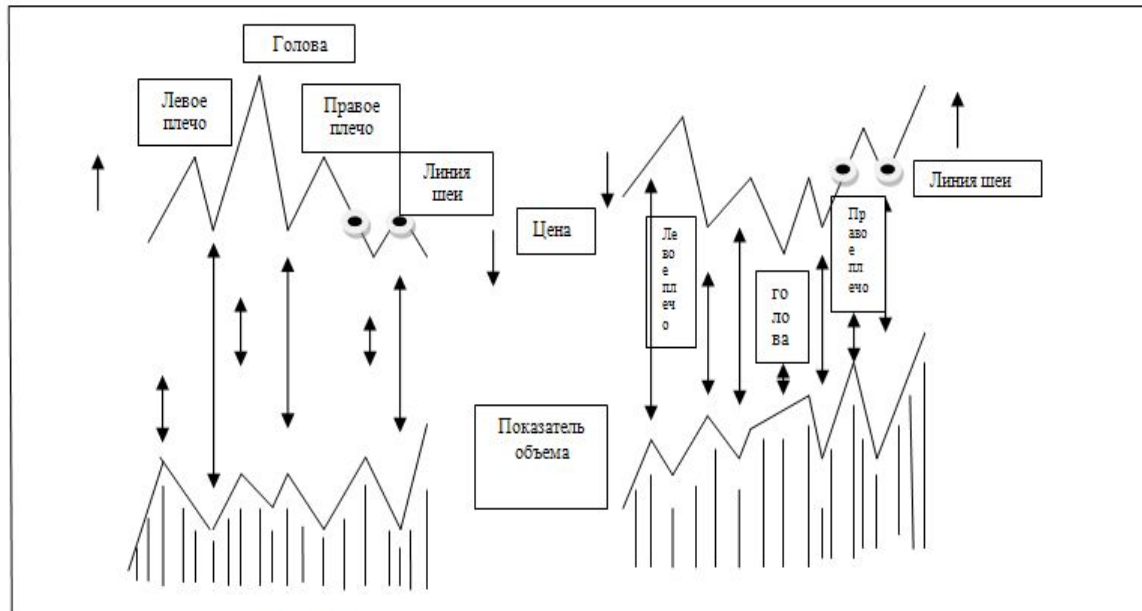


Рис.6 Голова и плечи (перевернутые голова и плечи)

## 2) Двойная вершина-дно (double top/bottom)

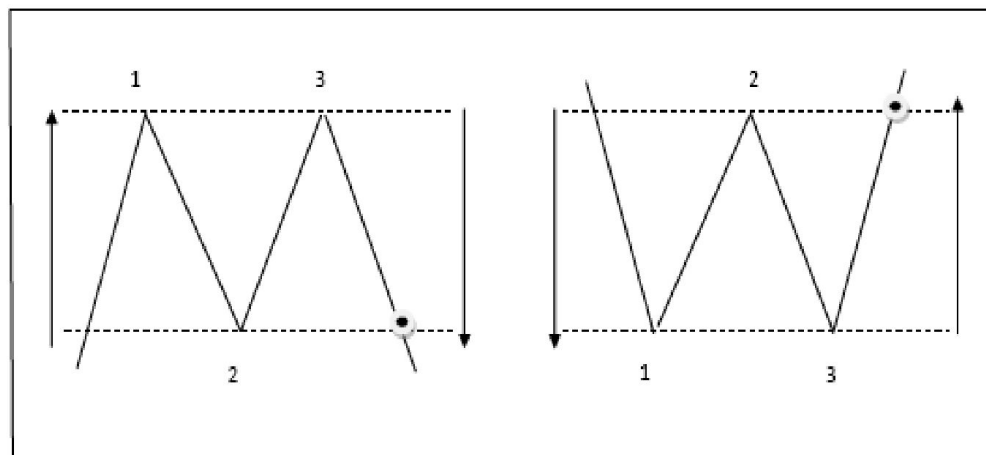


Рис.7 Двойная вершина-дно

# Метод скользящих средних (Moving average)



Рис.8 График курса доллара к евро с ЕМА

# Аллигатор Билла Вильямса



Рис.9 Аллигатор Билла  
Вильямса

# Риски продавцов опционов

Риск  
ликвидности  
рынка

*базисного  
актива*

*опционов*

Риск  
нестабильности  
рынка

*опционов*

*базисного  
актива*

Риск от  
неблагоприятног  
о изменения  
стоимости  
базисного актива

*непокрытого  
опциона*

*покрытого  
опциона*

Информационн  
ые риски

*Риски поздних  
сроков  
оповещения*

*Риск  
несвоевремен  
ного  
получения  
извещения*

*Риск  
недостоверно  
с-ти  
финансовой  
информации*

Другие риски

*Риски сложных  
опционных  
схем*

*Риск  
предъявления  
опциона к  
исполнению*

*Риск операций  
на  
международ  
ном рынке*

**Депозитные свидетельства – ценные бумаги, выпущенные банком и имеющие в качестве финансового обеспечения ценные бумаги иностранного эмитента, которые приобретены банком и хранятся в банке-кастодиане по месту их приобретения**

**Цели**

привлечение  
инвестиций на  
зарубежных фондовых  
рынках

привлечение  
инвестиций для  
венчурных  
инвестиционных  
проектов

осуществление  
операций с  
собственными акциями  
на иностранных  
фондовых рынках

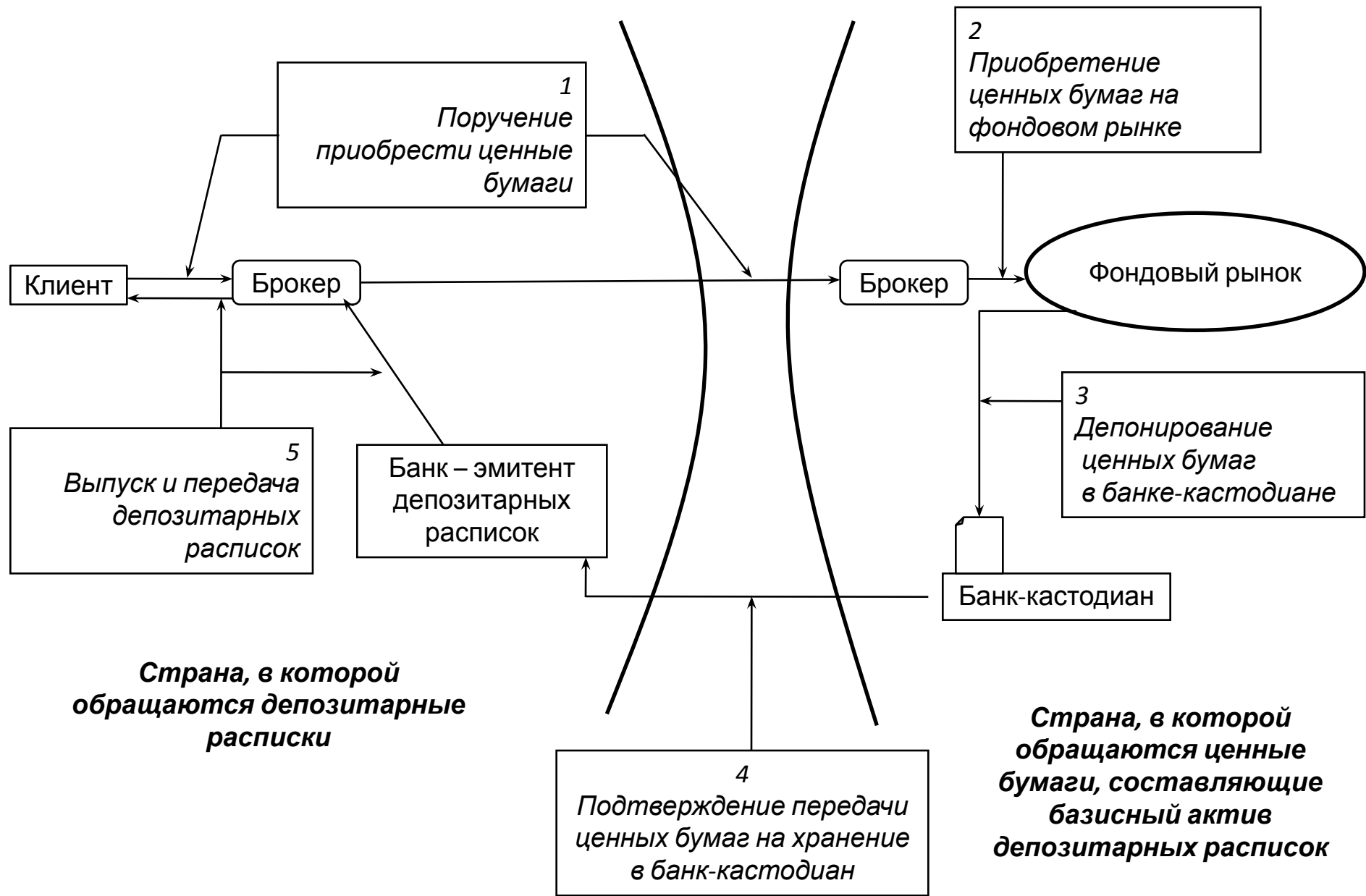
**Особенности депозитарных  
свидетельств**

**достоинства**

*возможность для инвесторов  
осуществлять операции с  
иностранными ценными бумагами*

**недостатки**

*несовпадение иностранного и  
национального законодательства,  
регулирующего фондовый рынок*



# Уровни АДР

первый уровень

второй уровень

третий уровень

цель

*повышение курсовой  
стоимости и  
ликвидности  
обращающихся акций*

*повышение курсовой  
стоимости и  
ликвидности  
обращающихся акций*

*привлечение  
инвестиционных  
ресурсов*

способ реализации

*приобретение брокером ценных бумаг на  
вторичном фондовом рынке  
иностранного государства и передача их  
на хранение в банк-кастодиан*

*выпуск депозитарных  
расписок под  
эмитируемые акции*



	<b>1-й уровень. Без предложения</b>	<b>Правило 144ADR. С предложением</b>	<b>Евро-GDR. С предложением. Возможен листинг</b>	<b>2-й уровень. Листинг</b>	<b>3-й уровень. Предложение и листинг</b>
<b>Рынок</b>	Международный	США	Вне США	США	США
<b>Листинг</b>	Нет	Нет	Лондон/Люксембург	Нью-Йоркская ФБ, АМФ, НАСДАК	Нью-Йоркская ФБ, АМФ, НАСДАК
<b>Раскрытие информации</b>	Отечественная система (освобождено от заполнения форм SEC по правилу 12g3-2 (b), однако требуется регистрация по форме F-6)	Отечественная система (освобождено от заполнения форм SEC по правилу 12g3-2 (b))	Евро-правила	Правил GAAP, принятые в США и заполнение форм SEC	Правил GAAP, принятые в США и заполнение форм SEC
<b>Потенциал роста капитала</b>	Нет (только для акций, размещенных на вторичном фондовом рынке)	Средний/Значительный	Средний/Значительный	Нет (возможен только листинг выпущенных акций)	Значительный
<b>Ликвидность рынка</b>	Средняя	Ограниченная/Средняя	Ограниченная/Средняя	Значительная	Максимальная
<b>Организация торговли</b>	ОТС (в «Розовых страницах»)	ОТС	SEAQ международный/биржа	Биржа	Биржа
<b>Потенциал дальнейшего продвижения</b>	Ограниченный	Средний	Средний	Значительный	Огромный
<b>Стоимость</b>	Минимальная	Умеренная + расходы на предложение	Умеренная + расходы на предложение	Средние	Значительные
<b>Потенциальные инвесторы</b>	Уполномоченные международные инвесторы	Квалифицированные институциональные инвесторы в США	Международные инвесторы вне США	Для всех институциональных и индивидуальных инвесторов в США	Для всех институциональных и индивидуальных инвесторов в США

**Фьючерсный контракт** – это стандартный биржевой договор купли-продажи (поставки) биржевого актива через определенный срок в будущем по цене, установленной сторонами сделки в момент её заключения.

При открытии позиции владелец контракта уплачивает первоначальную маржу, или взнос, в размере нескольких процентов от стоимости контракта



## Валютные фьючерсы

Пример:

Курс спот-рынка	Процент по трехмесячному депозиту	Курс через три месяца
0,5 марки	10,0% годовых (в Германии)	$0,5 + 0,5 * 0,1 * 3/12 = 0,5125$
1 долл.	6,0% годовых (в США)	$1 + 1 * 0,06 * 3/12 = 1,015$
Курс = 0,5000		Курс = $0,5125 : 1,015 = 0,5049$

**Фьючерсный контракт на валютный курс** – это стандартный биржевой договор купли-продажи определенного вида валюты в конкретный день в будущем по курсу, установленному в момент заключения контракта.

### Конструкция валютного фьючерса

*цена фьючерсного контракта* – валютный курс

*стоимость (размер) одного контракта* – установленная сумма иностранной валюты

*минимальное изменение цены (тик)* соответствует минимальному изменению валютного курса на спот-рынке

*минимальное изменение стоимости контракта* равно произведению тика и стоимости контракта

*период, на который заключается контракт*, – обычно три месяца

*поставка по контракту* предусматривает возможность физической поставки, если он не закрывается обратной сделкой до истечения срока его действия

*биржевая расчетная цена* определяется либо по результатам торгов в последний торговый день, либо в качестве основы для ее определения берется валютный курс по результатам торгов на ту же дату на валютной бирже

**Краткосрочные процентные фьючерсные контракты** – это фьючерсные контракты, основанные на краткосрочной процентной ставке.  
Это стандартный биржевой договор, имеющий форму договора купли-продажи краткосрочного процента в конкретный день в будущем по цене, установленной в момент заключения сделки.

Стандартная конструкция фьючерсного контракта на краткосрочный процент

*цена фьючерсного контракта* – индекс, равный разнице между числом 100 и процентной ставкой

*стоимость (размер) одного контракта* – установленная биржей сумма денег

*минимальное изменение цены (тик)* соответствует минимальному изменению процентной ставки

*минимальное изменение стоимости контракта* равно произведению стоимости фьючерсного контракта, минимального изменения цены и относительного времени жизни контракта

*период поставки* – физическая поставка отсутствует

*биржевая расчетная цена* – трехмесячная ставка на депозиты в соответствующей валюте на наличном рынке на дату последнего торгового дня

**Долгосрочный процентный фьючерсный контракт** – это стандартный биржевой договор купли-продажи облигаций стандартного количества и стандартного качества на фиксированную дату в будущем по цене, согласованной в момент заключения сделки.

Стандартная конструкция долгосрочного процентного фьючерса

*цена фьючерсного контракта*  
устанавливается в процентах от номинальной стоимости облигации

*стоимость (размер) фьючерсного контракта* – установленная номинальная стоимость облигаций, разрешенных к поставке

*минимальное изменение цены (тик)* – обычно 0,01%

*минимальное изменение стоимости контракта* равно произведению тика и стоимости контракта

*период, на который заключаются контракты*, – обычно три месяца, т.е. в году четыре месяца поставки

*поставка по контракту* – имеет место физическая поставка облигации по контракту, не ликвидированному до окончания срока его действия

*биржевая расчетная цена поставки по контракту* – биржевая рыночная цена в последний торговый день по данному фьючерсному контракту

**Фьючерсный контракт на индекс фондового рынка, или индексный фьючерс** – это стандартный биржевой договор, имеющий форму купли-продажи фондового индекса в конкретный день в будущем по цене, установленной в момент заключения сделки.

Стандартная конструкция фьючерсного контракта на индекс

*цена фьючерсного контракта* – величина фондового индекса

*стоимость (размер) фьючерсного контракта* равна произведению индекса и денежного множителя, указываемого в спецификации контракта

*минимальное изменение цены (тик)* соответствует минимальному изменению фондового индекса

*минимальное изменение стоимости контракта* равно произведению одного тика и денежного множителя

*период, на который заключается контракт*, – обычно три месяца, т.е. из двенадцати месяцев четыре являются месяцами поставки

*поставка по контракту* – физическая поставка отсутствует

*биржевая расчетная цена поставки по контракту* принимается в размере уровня соответствующего фондового индекса на последний торговый день по фьючерсному контракту либо основывается на этом уровне

**Опционный контракт** – это договор, в соответствии с которым одна из его сторон, называемая владельцем (или покупателем), получает право купить (продать) какой-либо актив по установленной цене (цене исполнения) до определенной в будущем даты или на эту дату у другой его стороны, называемой подписчиком (или продавцом), или право отказаться от исполнения сделки с уплатой за эти права подписчику некоторой суммы денег, называемой премией.

Опцион, который дает право купить актив, называется *опционом на покупку* или *опционом колл*

Опцион, который дает право продать актив, называется *опционом на продажу* или *опционом пут*

Актив, который лежит в основе опциона, всегда имеет две цены: текущую рыночную цену, или цену спот, и цену исполнения, зафиксированную в опционе, по которой последний может быть исполнен.

Ценной самого опциона является его премия, а не цена актива, лежащего в основе опциона

*Опцион имеет срок действия, который ограничен датой экспирации, т.е. датой окончания срока действия*

Американский опцион может быть исполнен в любой момент времени, включая дату экспирации

Европейский опцион может быть исполнен только на дату экспирации



# Опционные контракты

Биржевые – заключаются только на биржах и по механизму своего действия они почти полностью аналогичны фьючерсным контрактам

Внебиржевые по механизму своего обращения аналогичны ликвидным фондовым контрактам, т.е. их рынок формируется банками-дилерами

Коллы

Путы

Американские

Европейские

Краткосрочные (до 1 года)  
Долгосрочные

Товарные  
Валютные  
Процентные  
Индексные  
Фьючерсные

Краткосрочные

Опционы на кэпы (кэпционы) и флоры

Опционы на свопы (свопопционы)

Долгосрочные

Одно-периодные

Много-периодные

Кэпы

Флоры

Коллар

Другие

Товарные

Валютные

Процентные

Индексные

Фьючерсные

## ***Опционы на акции***

Обычно биржа устанавливает перечень компаний, акции которых включены в ее листинг и могут являться предметом опционных контрактов.

### Стандартная конструкция опциона на акции

*размер опциона* – обычно 1000 акций (конкретной компании, включенной в биржевой листинг)

*цена опциона* – премия в расчете на одну акцию в зависимости от вида опциона, месяца поставки и цены исполнения

*минимальное изменение цены опциона (тик)* соответствует минимальному изменению цены акции

*минимальное изменение стоимости контракта* равно произведению тика и размера опциона

*период, на который заключается опцион*, – обычно три месяца

*исполнение опциона* – физическая поставка акций по цене исполнения опциона.

## Опционы на индекс

Опционы на индекс обычно заключаются на те же фондовые индексы, что и фьючерсные контракты.

### Стандартная конструкция индексного опциона

*цена опциона* – премия в индексных пунктах, т.е. предполагаемое изменение индекса

*стоимость опциона* – премия, умноженная на денежный множитель, устанавливаемый биржей

*минимальное изменение цены (тик)* соответствует минимальному изменению индекса

*минимальное изменение стоимости опциона* равно произведению тика и денежного множителя

*период, на который заключается опцион*, – обычно три месяца

*исполнение опциона* – физическая поставка отсутствует, расчет по контракту производится в соответствии с разницей между ценой его исполнения и рыночным значением индекса в день исполнения опциона

## ***Процентные опционы***

Это широкий класс опционов, основывающихся на изменении цены различных долговых обязательств: краткосрочных, среднесрочных и долгосрочных облигаций, обычно федерального правительства и местных органов власти, а также долговых ипотечных обязательств.

### Стандартная конструкция процентного опциона

*цена опциона* – премия в индексных пунктах, т.е. предполагаемое изменение индекса

*стоимость опциона* – премия, умноженная на денежный множитель, устанавливаемый биржей

*минимальное изменение цены (тик)* соответствует минимальному изменению индекса

*минимальное изменение стоимости опциона* равно произведению тика и денежного множителя

*период, на который заключается опцион*, – обычно три месяца

*исполнение опциона* – может осуществляться «физическая» поставка лежащих в его основе долговых обязательств

## ***Валютные опционы***

Класс опционов, в основе которых лежит изменение курсов свободно конвертируемых валют по отношению к национальной валюте.

### Стандартная конструкция валютного опциона

*цена исполнения опциона* – курс валюты, премия устанавливается в расчете на единицу валюты

*единица торговли* – заданная сумма соответствующей валюты

*исполнение опциона* – может быть как путем «физической» поставки соответствующей валюты, так и путем уплаты разницы между рыночным курсом и ценой исполнения опциона в пользу выигравшей стороны опционного контракта

## **Опционы на фьючерсные контракты**

Это класс опционов, заключаемых на существующие виды фьючерсных контрактов.

### Стандартная конструкция опциона на фьючерсный контракт (на примере валютного фьючерса)

*размер опционного контракта – 1 фьючерсный контракт на покупку 1000 долл. США*

*премия (цена опциона) – в руб. за 1 долл.*

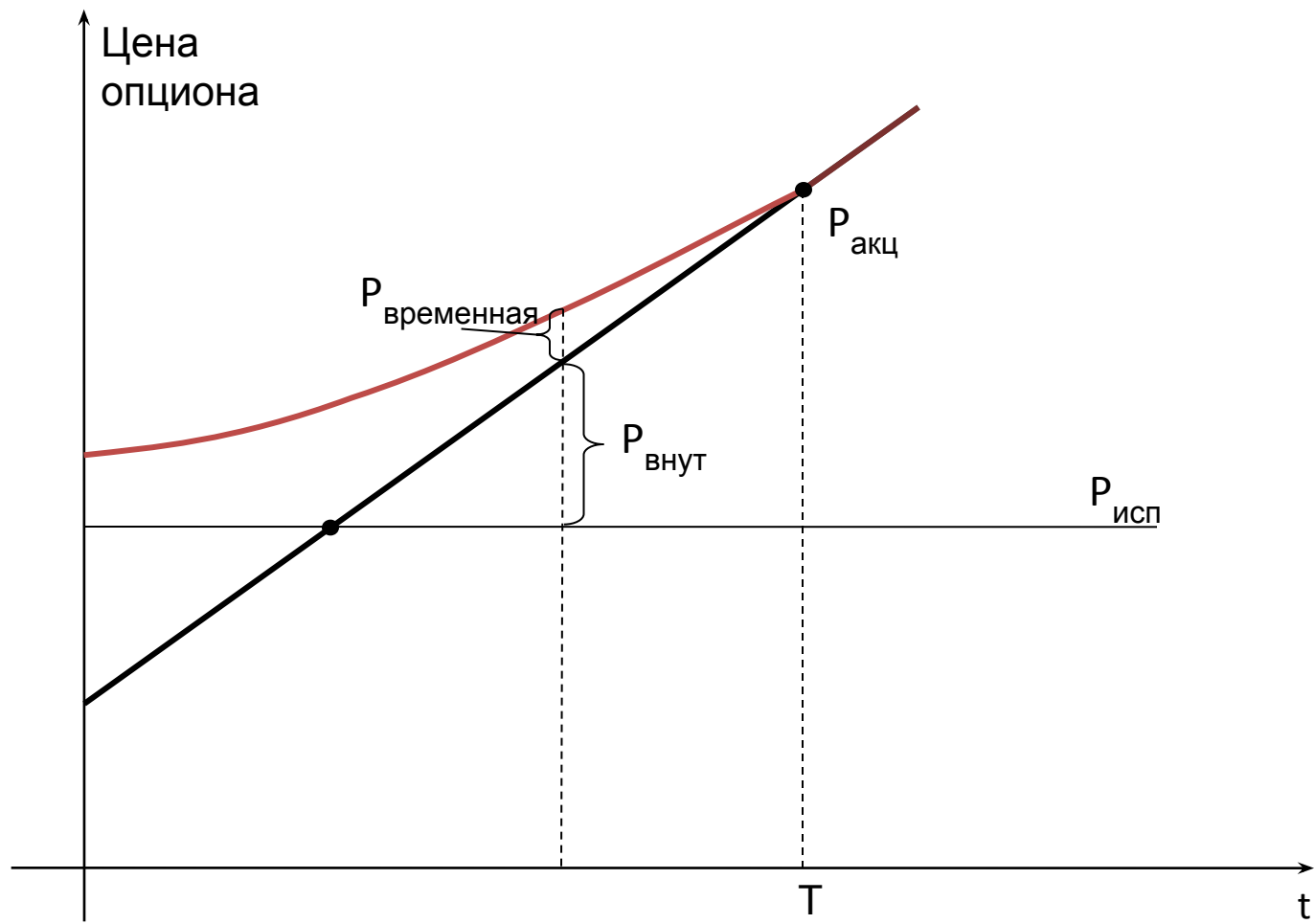
*минимальное изменение цены (тик) - 1 руб.*

*минимальное изменение премии – 1000 руб.*

*сроки исполнения – три месяца*

*расчеты – уплата маржевых платежей продавцом и покупателем опциона на рынке данного фьючерсного контракта*

*исполнение опциона (варианты исполнения):*  
а) заключение фьючерсного контракта на поставку 1000 долл. США с тем же сроком исполнения, что и опцион  
б) уплата разницы между рыночным валютным курсом и ценой исполнения опциона



## Формула Блэка-Шоулза (опцион call)

$$V_{call} = N(d_1) \cdot P_s - \frac{E}{e^{RT}} \cdot N(d_2)$$

где

$E$  – цена исполнения

$P_s$  – текущая (spot) цена

$R$  – безрисковая годовая % ставка

$\sigma$  – риск акции (стандартное отклонение)

$T$  – время до истечения срока в долях  
года



$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{P_s}{E}\right) + \left(R + \frac{1}{2}\sigma^2\right)T}{\sigma\sqrt{T}}$$

$$d_2 = \frac{\ln\left(\frac{P_s}{E}\right) + \left(R - \frac{1}{2}\sigma^2\right)T}{\sigma\sqrt{T}}$$

$$N(x) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} e^{-\frac{x^2}{2}}$$