

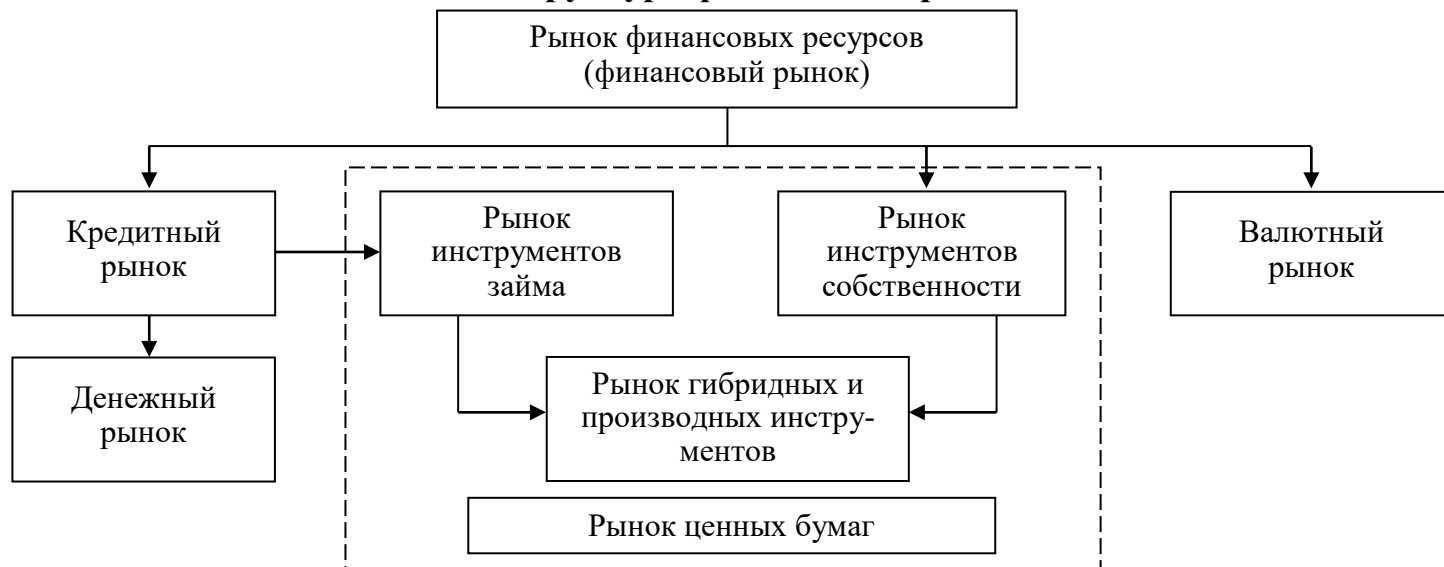
ТЕМА 1. ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК: СУЩНОСТЬ, СТРУКТУРА И ФУНКЦИИ.

1. СУЩНОСТЬ И СТРУКТУРА РЫНКА ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ.

Финансовый рынок – это рынок, на котором определяется спрос и предложение на различные финансовые инструменты.

Финансовый рынок в современном понимании представляет собой механизм торговли финансовыми активами, обязательными атрибутами которого являются четкие правила торговли, наличие профессиональных участников рынка и развитой рыночной инфраструктуры, обеспечивающей минимальные издержки и максимальную надежность совершения сделок.

Структура финансового рынка



Кредитный рынок – это механизм, с помощью которого устанавливаются взаимоотношения между предприятиями и гражданами, которые имеют потребность в финансовых ресурсах, а также между организациями и гражданами, которые могут предоставить средства на определенных условиях.

Валютный рынок – это механизм, с помощью которого устанавливаются правовые взаимоотношения между продавцами и покупателями валют.

Денежный рынок – это рынок наличных денег, краткосрочных кредитных операций, валюты. На денежном рынке вращаются надежные краткосрочные инструменты.

Рынок ценных бумаг охватывает достаточно широкую совокупность общественных отношений, которые возникают и существуют относительно ценных бумаг, включая государственные и институционально-правовое их регулирование.

2. КЛАССИФИКАЦИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ.

Классификация финансовых рынков

1. В зависимости от того, кто предлагает бумаги для продажи – эмитент или другие лица

1.1 Первичный – охватывает операции по первичному размещению ценных бумаг эмитентом.

Существует два основных способа первичного размещения:

- Прямая продажа инвесторам.
- Размещение при посредничестве финансового института, называемого ан-

деррайтером.

Андеррайтер выкупает весь объем эмитируемых ценных бумаг или его часть **с целью** дальнейшего размещения среди инвесторов.

Основной плюс – эмитент практически сразу получает необходимый ему объем финансирования

1.2 Вторичный – рынок, на котором ценные бумаги могут переходить от одного инвестора к другому.

Фундаментальная роль вторичного рынка – обеспечение ликвидности ценной бумаги.

Разделяют:

а) Биржевой вторичный рынок – торговля ценными бумагами осуществляется при посредничестве специально созданной для этого организации – фондовой биржи.

б) Внебиржевой рынок ценных бумаг:

- **организованный;**
- **неорганизованный** – сделки заключаются непосредственно между участниками рынка путем прямых переговоров (электронные системы торговли и т.п.)

2. По сроку обращения финансовых активов:

2.1 Рынки краткосрочного ссудного капитала – включают финансовые активы со сроком обращения до года (денежный рынок).

2.2 Рынки долгосрочного ссудного капитала (рынок капитала).

3. С точки зрения конкретной страны:

3.1 Внутренний (национальный):

- а) отечественный** – обращаются ценные бумаги эмитентов, являющихся резидентами данной страны;
- б) иностранный** – рынок, на котором совершаются сделки с финансовыми активами нерезидентов.

3.2 Внешний (международный) рынок – рынок, на котором ценные бумаги эмитируются вне законодательства отдельной страны.

3. ФУНКЦИИ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ.

Основная цель финансового рынка является распределение излишков средств или сбережений, их мобилизация и перераспределение между сферами и секторами экономики.

Главная функция финансовая финансового рынка – трансформация свободных средств в заёмный капитал.

Функции финансовых рынков:

1. Определение цены активов в процессе взаимодействия продавцов и покупателей.
2. Обеспечение ликвидности – финансовый рынок предлагает инвестору механизм для осуществления сделок с финансовыми активами.
3. Уменьшение издержек, которые включают в себя:
 - поисковые (реклама актива, время, потраченное на поиск);
 - информационные – связанные с получением информации и оценкой достоинств финансовых активов.

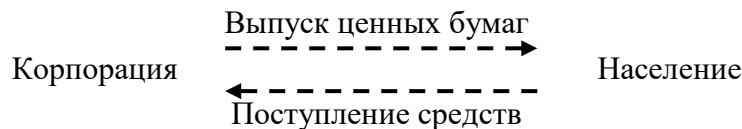
ТЕМА 2. ФИНАНСОВЫЕ ПОСРЕДНИКИ

1. СУЩНОСТЬ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФИНАНСОВЫХ ПОСРЕДНИКОВ

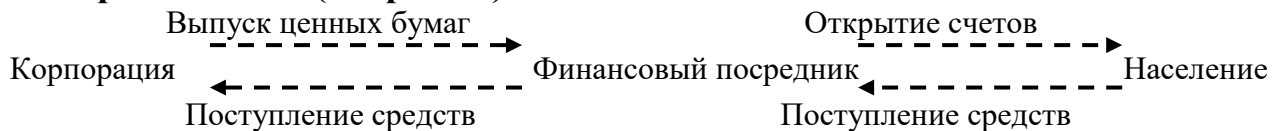
Финансовые посредники (институциональные инвесторы) – инвестиционно-кредитные институты, которые аккумулируют средства индивидуальных инвесторов и осуществляют инвестиционную деятельность, которая специализируется, как правило, на операциях с ценными бумагами. ¶ **Финансовые посредники** (финансовые институты) представляют собой организации, выпускающие финансовые обязательства (требования к себе) и продающие их в качестве активов за деньги, то есть основным предметом деятельности финансовых институтов является торговля финансовыми инструментами.

Финансовые посредники косвенным образом обеспечивают дополнительную возможность привлечения средств для корпораций.

(а) Прямой способ



(б) Опосредованный (непрямой) способ



2. ВИДЫ ФИНАНСОВЫХ ПОСРЕДНИКОВ

1. БАНК (КОММЕРЧЕСКИЙ) – это организация, созданная для привлечения денежных средств и размещения их от своего имени на условиях возвратности, платности и срочности. Основное назначение банка – посредничество в перемещении денежных средств от кредиторов к заемщикам и от продавцов к покупателям.

Классификация операций банков:

1) *пассивные операции* – совокупность операций, направленных на формирование ресурсов коммерческого банка;

2) *активные операции* – размещение собственных и привлеченных средств банка для получения прибыли;

3) *комиссионные* – это операции, которые банк выполняет по поручению своих клиентов, взимая с них плату в виде комиссионных. Число комиссионных операций постоянно растет.

2. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ КОМПАНИИ – это финансовые посредники, которые привлекают денежные средства индивидуальных инвесторов и инвестируют их в достаточно широкий спектр ценных бумаг или какие-либо иных активов. Объединение активов – **главная задача** инвестиционных компаний. ¶ Инвесторы покупают акции инвестиционной компании, и доля собственности отдельного инвестора в объединенных активах пропорциональна количеству купленных им акций. Стоимость каждой такой акции называется **стоимостью чистых активов**. Стоимость чистых активов равняется разности активов инвестиционной компании и ее обязательств в расчете на одну акцию.

Типы инвестиционных компаний:

1) *паевые инвестиционные трасты* представляют собой объединенные денежные средства, инвестируемые в портфель активов, состав которого является фиксированным на протяжении всего срока действия фонда;

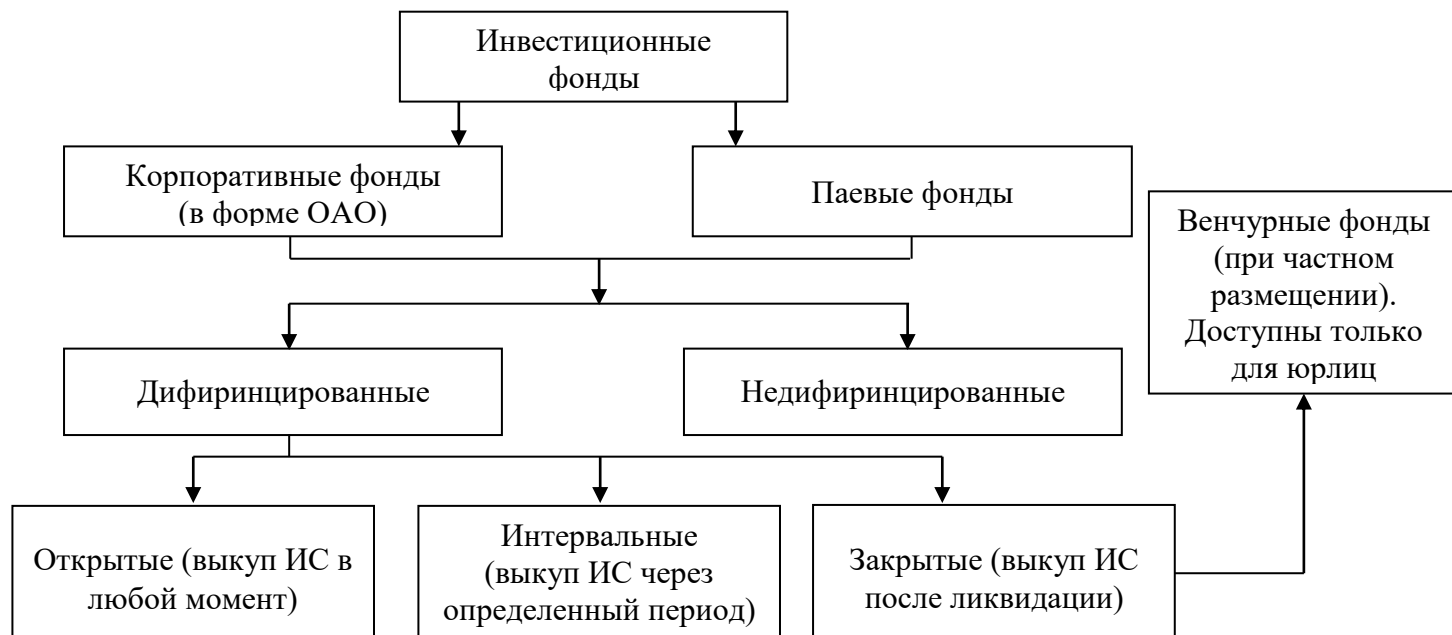
2) *управляемые инвестиционные компании* – состав их портфеля не является постоянным:

- инвестиционные фонды открытого типа (взаимные фонды) – выпускают или покупают свои акции по стоимости чистых активов;

- инвестиционные фонды закрытого типа – их акции продаются и покупаются по ценам, отличающимся от стоимости чистых активов.

Классификация инвестиционных фондов в соответствии с отечественным законодательством

Существуют корпоративные и паевые инвестиционные фонды. **Корпоративный инвестиционный фонд (КИФ)** создается в форме открытого акционерного общества. **Паевой инвестиционный фонд (ПИФ)** юридическим лицом не является. И теми и, другими руководят **компании по управлению активами**, для которых эта деятельность является единственно возможной.



Корпоративные фонды выпускают **акции**, а паевые – **паевые инвестиционные сертификаты**. И КИФы, и ПИФы могут быть открытыми, закрытыми и интервальными (это не указывает на степень их открытости для инвесторов, а обозначает срок выкупа бумаг у вкладчиков).

Инвесторы открытых фондов могут требовать выкупа ценных бумаг в любой момент, **вкладчики закрытых – получают доход только при ликвидации (закрытии) объединения**, причем о дате ликвидации известно заранее. **Интервальные фонды** предусматривают для своих инвесторов **возможность продать** бумаги в течение **определенного времени**, но не реже одного раза в год. ¶ Инвестиционные фонды бывают диверсифицированными и недиверсифицированными. **К диверсифицированным** законодательство предъявляет определенные требования: так, фонд не может держать на депозитах, текущих счетах и в банковских облигациях более 30% чистых активов, покупать более 5% акций одного эмитента и т.д. Диверсифицированные фонды могут быть открытыми и интервальными. Если недиверсифицированный фонд закрытого типа осуществляет только частные размещения и его активы более чем на 50% состоят из ценных бумаг, которые не допущены к торгам на бирже или в торгово-информационной системе, такой **фонд называется венчурным**.

3. СТРАХОВЫЕ КОМПАНИИ покупают риск у своих клиентов, принимая на себя обязательства по частичной или полной компенсации потерь клиента при наступлении неблагоприятного для него страхового случая. Аккумулируя значительные средства клиентов, и стремясь к наилучшему их использованию, страховые компании одновременно являются крупными инвестиционными институтами.

4. НЕГОСУДАРСТВЕННЫЙ ПЕНСИОННЫЙ ФОНД – юридическое лицо, имеющее статус неприбыльной организации, которое функционирует и осуществляет деятельность исключительно с целью накопления пенсионных взносов в пользу участников пенсионного фонда с дальнейшим управлением пенсионными активами и осуществлением пенсионных выплат.

Негосударственные пенсионные фонды бывают трех видов:

1. *Открытый пенсионный фонд* – его основателями могут быть любые юридические лица (кроме тех, деятельность которых финансируется за счет государственного бюджета или местных бюджетов), а участниками любые физические лица, независимо от места и характера их работы.

2. *Корпоративный пенсионный фонд* – его основателями могут быть юридические лица-работодатели, к которым могут присоединяться работодатели-плательщики. Участниками фонда могут быть исключительно физические лица, которые находятся (находились) в трудовых отношениях с работодателями-основателями и работодателями-плательщиками такого фонда.

3. *Профессиональный пенсионный фонд* – его основателями могут быть объединения юридических лиц-работодателей или физических лиц, включая профсоюзы или физических лиц, объединенных по роду их профессиональной деятельности. Участниками такого фонда могут быть исключительно физические лица, объединенные по роду их профессиональной деятельности.

КУДА МОГУТ ИНВЕСТИРОВАТЬ НПФ



5. ТОРГОВЦЫ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ: их деятельность сводится к выполнению агентских функций, т.е., прежде всего, - посредничеству при покупке-продаже ценных бумаг.

Различают 3 вида деятельности:

а) **Деятельность по выпуску ценных бумаг** (предоставление услуг эмитентам по проведению первичного размещения ценных бумаг).

б) **Комиссионная деятельность по ценным бумагам** (посреднические операции с ценными бумагами, выполняемые по поручению и за счет клиентов, называемые еще брокерской деятельностью).

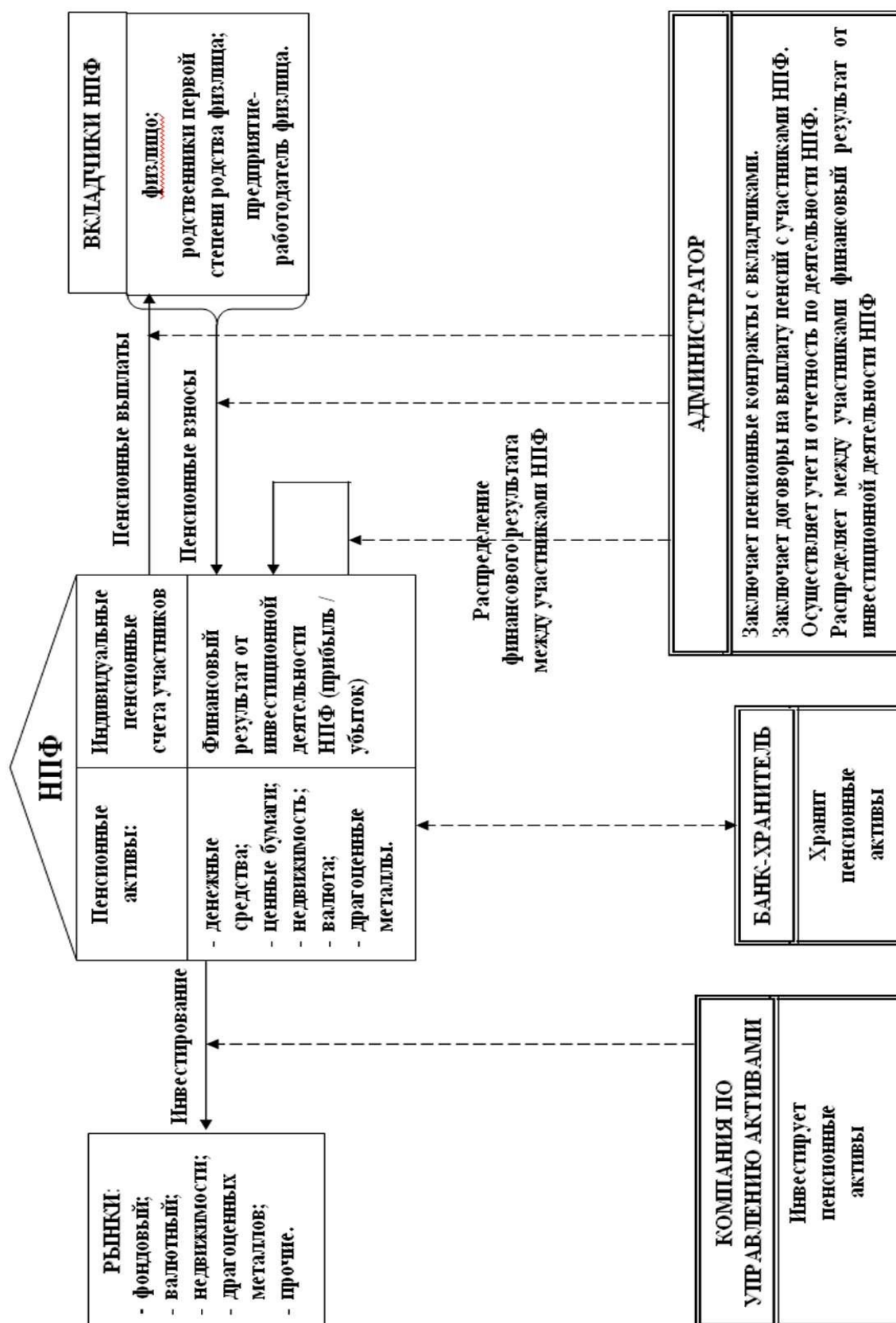
в) **Коммерческая деятельность по ценным бумагам** (операции с ценными бумагами, осуществляемые торговцем за счет собственных средств или дилерская деятельность).

3. ФУНКЦИИ ФИНАНСОВЫХ ПОСРЕДНИКОВ

1. Эффективное распределение ресурсов во времени. Если существует рынок, на котором за определенный процент осуществляется обмен сегодняшней стоимости на будущую – это позволяет улучшить благосостояние всех участников рынка и повысить эффективность экономической системы в целом.

2. Аккумуляция сбережений: финансовые посредники позволяют разрешать объективно существующее противоречие между небольшими размерами сбережений домашних хозяйств и потребностями производителей в больших объемах инвестиций.

СХЕМА ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ НПФ



3. Перераспределение риска: за счет аккумуляции больших объемов финансовых ресурсов, посредники имеют возможность снижать и перераспределять риск инвестиций для отдельных экономических субъектов.

4. Согласование продолжительности активов и обязательств. Финансовые организации, аккумулируя большой объем финансовых ресурсов, даже если большинство этих обязательств являются краткосрочными, имеют возможность приобретения долгосрочных активов.

5. Обеспечение ликвидности инвестиций. Финансовые институты, поддерживая ликвидность рынка ценных бумаг, обеспечивают трансформацию неликвидных активов фирм-производителей в высоко ликвидные финансовые обязательства.

ТЕМА 3. ЦЕННЫЕ БУМАГИ КАК ИНСТРУМЕНТЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА.

1. Ценные бумаги, их виды и классификация.

Ценные бумаги – документы установленной формы с соответствующими реквизитами, которые удостоверяют денежные или другие имущественные права, определяют взаимоотношения лица, которое их разместило (выдало), и владельца, и предусматривают выполнение обязательств согласно условиям их размещения, а также возможность передачи прав, вытекающих из этих документов, другим лицам.

Основным свойством ценных бумаг является возможность их перепродажи – перехода обеспечиваемых ими имущественных прав от одного владельца к другому.

КЛАССИФИКАЦИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ:

I. По экономической сущности:

1. Инструменты займа (ценные бумаги с фиксированным доходом)

1. Облигация (от лат. обязательство) – ценная бумага, которая удостоверяет внесение ее владельцем денег, определяет отношения займа между владельцем облигации и эмитентом, подтверждает обязательство эмитента вернуть владельцу облигации ее номинальную стоимость в предусмотренный условиями размещения облигаций срок и выплатить доход по облигации, если иное не предусмотрено условиями размещения.

Виды облигаций:

1) **процентные облигации** – облигации, по которым предусматривается выплата процентных доходов.

2) **дисконтные облигации** – облигации, которые размещаются по цене ниже их номинальной стоимости. Разница между ценой приобретения и номинальной стоимостью облигации выплачивается владельцу облигации при ее погашении и составляет доход (дисконт) по облигации.

3) **целевые облигации** – облигации, выполнение обязательств по которым разрешается товарами и / или услугами в соответствии с требованиями, установленными условиями размещения таких облигаций.

2. Вексель – ценная бумага, удостоверяющая безусловное денежное обязательство векселедателя или его приказ третьему лицу оплатить после наступления срока платежа определенную сумму владельцу векселя (векселедержателю).

3. Сберегательный (депозитный) сертификат – ценная бумага, которая подтверждает сумму вклада, внесенного в банк, и права вкладчика (держателя сертификата) на получение по истечении установленного срока суммы вклада и процентов, установленных сертификатом, в банке, который его выдал.

2. Инструменты собственности

Акция – именная ценная бумага, удостоверяющая имущественные права его владельца (акционера), касающиеся акционерного общества, включая право на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов и право на получение части имущества акционерного общества при его ликвидации, право на управление акционерным обществом.

3. Гибридные инструменты

1. Привилегированные акции предоставляют их владельцам подавляющие, относительно владельцев простых акций, права на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов и на получение части имущества акционерного общества при его ликвидации, а также предоставляют права на участие в управлении акционерным обществом в случаях, предусмотренных уставом и законом.

2. Конвертируемые облигации – особый вид корпоративных облигаций, которые обеспечивают их владельцу (кредитору) право на получение (в счет погашения долговых обязательств) акций данной корпорации. Это свойство конвертируемой облигации придает ей черты не только инструмента заимствования, но и инструмента собственности. Условия конвертации облигаций в акции определяются в каждом конкретном случае условиями эмиссии этих облигаций.

4. Производные ценные бумаги

Производные ценные бумаги – соглашения, права и обязательства которые связаны с некоторым реальным или финансовым активом, который называют базовым. Это, как правило, сделки по приобретению-продаже с отсроченным временем выполнения (сделки на срок).

Основная причина существования производных финансовых инструментов – будущая неопределенность, и предназначены они, прежде всего, для целей страхования рисков, связанных с непредвиденным колебанием цен на рынках.

1. Форвардный контракт – соглашение, в соответствии с которым, одна сторона обязуется купить, а другая – продать фиксированное количество некоторого базового актива по заранее оговоренной цене в определенный контрактном будущий момент времени.

2. Фьючерсный контракт идентичен форвардному. Отличием является стандартизация всех параметров фьючерсного контракта: торговля ведется на организованных площадках, а гарантом выполнения соглашения выступает специальная организация-посредник – клиринговая палата.

3. Опцион – сделка на срок, в соответствии с условиями которой одна сторона обязуется по требованию покупателя продать или купить базовый актив по заранее определенной цене в оговоренный соглашением момент времени. Покупатель опциона имеет право выбора: выполнить соглашение или нет. Так как весь риск изменения цены ложится на продавца, покупатель платит ему за получение этого права вознаграждение, называемое премией. Таким образом, опцион выполняется при условии, что это выгодно покупателю (владельцу) опциона.

Опционы делятся на две группы:

1) опционы колл дают право купить актив в определенный момент в будущем по заранее оговоренной цене. Исполнение опционного контракта производится по требованию его покупателя.

2) опционы пут предоставляют право продать актив в определенный момент в будущем по заранее оговоренной цене.

4. Варрант – опционный контракт на приобретение акций, продавцом которого выступает сама корпорация, акции которой выступают в качестве базового актива.

Выпуск варрантов часто предшествует новой эмиссии акций компании.

II. По эмитентам, выпущенные

- государственные (республиканские или муниципальные);
- негосударственные (корпоративные или частные).

III. По типу передачи имущественных прав

- **именные** – принадлежат лицу, указанному в ценной бумаге;
- **на предъявителя** – принадлежат предъявителя ценной бумаги;
- **ордерные** – принадлежат лицу, указанному в ценной бумаге, которое может само осуществить эти права или назначить своим распоряжением (приказом) другое уполномоченное лицо.

IV. По форме существования

- в документарной форме;
- в бездокументарной форме.

V. По способу выплаты дохода

- ценные бумаги с **фиксированным платежом** (облигации, привилегированные акции);
- ценные бумаги с **плавающей ставкой** (доход по которым зависит от учетной банковской ставки);
- ценные бумаги, **доход по которым прямо зависит от размера чистой прибыли** предприятия (простая акция).

VI. По территории обращения

- **региональные** (облигации местных органов власти);
- **национальные** (ценные бумаги внутреннего фондового рынка);
- **международные ценные бумаги** (могут свободно обращаться на территории других государств; это ценные бумаги эмитентов, которые не являются резидентами данной страны, и выпуск которых зарегистрирован в других странах).

VII. По уровню риска

- **безрисковые**;
- **рисковые** (низкорисковые, среднерисковые или высокорисковые)

2. Функции и роль ценных бумаг в экономике.

Функции ценных бумаг

1. **Регулирующая.** Ценные бумаги обеспечивают приток капитала в одни области и отток капитала из других.
2. **Мобилизация средств инвесторов.** Ценные бумаги являются орудием мобилизации средств инвесторов.
3. **Информационная.** Ценные бумаги выполняют также ярко выраженную информационную функцию – свидетельствуют о состоянии экономики.
4. **Контрольная функция.** Через ценные бумаги реализуется также возможность контроля над экономикой и экономическими процессами как в пределах макро-, так и микроэкономики.
5. **Связующая функция.** Ценные бумаги являются связующим звеном между общественными, политическими, государственными институтами (надстройкой), с одной сто-

роны, и совокупностью экономических отношений и связей в обществе (базисом), с другого.

3. Некоторые виды производных ценных бумаг (ADR, GDR, CDO, CDS).

Депозитарная расписка (свидетельство) – производная ценная бумага, которая удостоверяет право собственности инвестора-резидента на определенное количество ценных бумаг иностранного эмитента, общий объем эмиссии которых учитывается в иностранной валюте.

Эмитент депозитарной расписки (свидетельства) обеспечивает ее собственнику реализацию его прав, которые вытекают из права собственности на иностранные ценные бумаги, под которые были выпущенные депозитарные расписки (свидетельства).

Депозитарные расписки – это документированные эквиваленты ценных бумаг иностранного эмитента для обращения на международных фондовых рынках. Основной бумагой здесь обычно является акция.

Появление депозитарных расписок вызвано тем, что на фондовых рынках отдельных стран существуют ограничения на обращение иностранных фондовых ценностей.

Выделяют:

- 1) глобальные (GDR);
- 2) американские депозитарные расписки (ADR).

Первыми обычно торгуют на западноевропейских биржах, а вторыми – на Нью-Йоркской фондовой бирже.

Особенности депозитарных расписок состоят в том, что они предоставляют возможность инвесторам принимать участие в мировом фондовом рынке, не оставляя границ отечественного.

В роли номинального собственника основных ценных бумаг выступает, как правило, специальный американский депозитарный банк. Банк размещает АДР, собирает и выплачивает дивиденды (конвертируя их в доллары), проводит инвестиционное консультирование и информационное обеспечение рынка АДР, работает с акционерами от лица и по доверенности эмитента.

Облигация, обеспеченная закладной (CDO) – (Collateralized debt obligation) – это производная ценная бумага от первичного ипотечного кредита, выданного по упрощенной схеме. В качестве базового актива выступает закладная по ипотечному кредиту.

Продавец CDO (коммерческий банк) перекладывает риск невозврата ипотечного кредита конечным заемщиком (получателем ипотечного кредита), а также риск, связанный с колебанием цен на заложенный актив на покупателя CDO.

Дефолтный своп (CDS) – (Credit Default Swap) — контракт, в соответствии с которым продавец кредитной защиты соглашается выплатить покупателю определенную сумму (как правило, номинал за вычетом восстановленной стоимости долга) в случае наступления определенного кредитного события. Взамен покупатель передает базовое обязательство продавцу или выплачивает соответствующую сумму возмещения.

CDS часто служат индикаторами изменения оценки риска инвестиций в тот или иной актив.

Акции. Облигации. Векселя.

Акция (лат. actio – распоряжение, разрешение, претензия; фр. action – ценная бумага) – вид ценной бумаги без установленного срока обращения, которая свидетельствует о долевом участии в уставном фонде акционерного общества. А. подтверждает право на участие в управлении акционерным обществом, дает право на получение части прибыли в виде дивиденда и на участие в распределении имущества в случае его ликвидации. Как предмет постоянной продажи и купли А. имеют свою цену. Сумма, указанная в А., есть ее нарицательной стоимостью, а фактическая продажная цена ее называется курсом А., что находится в прямой зависимости от размера выплачиваемого дивиденда и в обратной — от уровня ссудного процента.

Различают такие виды А.: именные, на предъявителя, привилегированные и простые.

При продаже именных А. к книге регистрации вносят сведения о каждой А. (в т.ч. о собственнике и времени приобретения А., а также об их количестве у каждого акционера. Именные А., как правило, выпускают крупным номиналом.

Собственником А. на предъявителя считается (каждое) лицо, которое ею владеет. В книге регистрации указывается общее количество таких А. на предъявителя. Они свободно обращаются на рынке. При регистрации А. на предъявителя в книге фиксируют лишь сведения об их общем количестве. А. на предъявителя выпускают маленькими купюрами.

По размеру получаемого дивиденда А. делятся на привилегированные и простые.

Привилегированные акции могут выпускаться с фиксированным, в процентах к их номинальной стоимости ежегодно выплачиваемым дивидендом. Выплата дивиденда проводится в размере, обозначенном в акции, независимо от размера полученной обществом прибыли в соответствующем году. Поэтому после удовлетворения прав собственников облигаций дивиденды выплачивают на привилегированные акции, а в случае ликвидации акционерного общества их собственникам возвращают вложенные в А. средства по их номинальной цене. Собственники привилегированных А. не берут участия в управлении акционерными предприятиями.

На простые А. выплачивают дивиденды в зависимости от величины прибыли акционерного общества в текущем году, поэтому с возрастанием прибылей собственники значительного количества таких А. получают большие прибыли.

В странах с развитой рыночной экономикой акции, в зависимости от уровня их прибыльности и финансового риска делят на **шесть инвестиционных категорий**:

1. **"Голубые фишки"** (акции с "голубыми корешками"). Такие акции выпускают лидеры отрасли. Дивиденды по таким акциям обычно стабильные и их выплачивают в течение продолжительного времени как в хорошие, так и в неблагоприятные для компании годы. Инвестиции в такие акции безопасные и привлекают консервативных инвесторов, которые отдают предпочтение инвестициям в ценные бумаги с невысокой доходностью, но с низким уровнем риска.

2. **Спекулятивные акции** – акции "молодых" корпораций или таких, которые не могут предъявить курс ценных бумаг за последние 5-6 лет. Такие акции обычно не могут пройти листинг и попасть на биржу и находятся в обращении на внебиржевом "уличном" рынке.

3. **Доходные акции** – акции компаний, продукция которых всегда пользуется спросом, поскольку удовлетворяет у людей потребности первого уровня – жизненно необходимые. Дивиденды на них превышают средний уровень, а стоимость постоянно растет.

4. **Акции роста** – их эмитируют высокоприбыльные корпорации, которые имеют хороший потенциал для будущего роста, стараются вести научно-исследовательские и конструкторские разработки, вкладывают средства в развитие производства и расширение рынков сбыта. Акционерам выплачиваются невысокие дивиденды (либо не выплачи-

ваются вовсе), однако в будущем инвесторы надеются на значительное увеличение стоимости акций и дивидендов. Цена акций роста очень изменчива и обычно повышается или понижается быстрее, чем цены других акций.

5. Циклические акции – характеризуются высокой чувствительностью к стадиям воспроизведенного цикла или их эмитенты связаны с сезонным характером производства или сбыта. Стоимость этих акций и дивиденды колеблются соответственно ритму деловой активности. Инвесторов привлекает возможность получения дохода за счет покупки акций в период спада и продажи в период роста.

6. Защищенные (оборонительные) акции – выпускают эмитенты, которые относительно устойчивы к колебаниям рыночной конъюнктуры, их акции приносят стабильные дивиденды, их стоимость растет. Обычно это акции продовольственных компаний, фармацевтических и коммунальных предприятий, продукция которых нужна в любом экономическом климате.

Принимая решение про эмиссию акций, эмитент должен учитывать, что их **выпуск** имеет определенные **позитивные и негативные стороны**:

- в отличие о облигаций, по которым эмитент обязан выплачивать фиксированный процентный доход независимо от результатов деятельности, сумма дивидендов по акциям определяется высшим органом управления акционерного общества с учетом результатов работы за год и финансовым положением эмитента;

- с помощью акций средства привлекаются на неопределенно долгий срок.

Однако выпуск акций связан с определенными **проблемами для эмитента**:

- продажа акций увеличивает круг лиц, которые имеют право голоса на общем собрании акционеров, что делает управление обществом более сложным;

- выпуск акций обязывает общество разделять часть своих доходов на более широкий круг лиц.

Одним из способов предоставления информации для инвесторов на развитых фондовых рынках является **рейтинговая оценка** акций и облигаций.

На основе анализа инвестиционных качеств ценной бумаги специалисты рейтинговых агентств присваивают ценной бумаге соответствующую категорию.

Облигации представляют собой кредитные соглашения, основанные на ценных бумагах, по которым не существует единственного кредитора, а, наоборот, целый ряд кредиторов, предоставляющих свои средства в кредит одному заемщику. Облигации представляют собой заимствование, которое представлено в такой форме, которая позволяет этим обязательствам свободно обращаться на рынке.

Особой чертой большинства облигаций является то, что они предлагают купон с фиксированной процентной ставкой, что дает заранее известную годовую норму прибыли. Соответственно и заемщик знает свои ежегодные расходы по заимствованию, и кредитор знает ту сумму процентных платежей, которую он будет получать каждый год. Хотя купон и является постоянной величиной, все-таки сама цена облигации будет меняться в зависимости от процентных ставок, которые существуют на рынке в настоящий момент, а также от общего восприятия экономических факторов (в частности, уровня инфляции в стране).

Сегодня **законодательство предусматривает выпуск облигаций 2-х видов**:

1. Облигации внутренних государственных и местных займов.

2. Облигации предприятий, которые могут быть выпущены только после регистрации этого выпуска в государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку.

Облигации могут выпускать предприятия всех предусмотренных законодательством форм собственности, объединения предприятий, акционерные и другие общества.

Собственники облигаций имеют определенные преимущества перед акционерами:

1. До того, как акционерное общество начислит дивиденды по акциям, оно должно обеспечить выплату процентов по облигациям, которые включаются в затраты предприятий.

2. В случае банкротства акционерного общества в первую очередь выполняются его обязательства перед держателями облигаций и другими кредиторами и только потом, активы, которые остались на предприятии, распределяются между акционерами.

В случае невыполнения или несвоевременного или несвоевременного выполнения эмитентом своих обязательств по облигациям, взыскание соответствующих сумм производится принудительно судом или арбитражем.

Облигации могут выпускаться:

- именные или на предъявителя;
- процентные или беспроцентные (целевые);
- свободно обращающиеся или с ограниченным кругом оборота.

Срок, на который выпускаются облигации, законодательством **не ограничен**. Вместе с тем, одним из основных обстоятельств, которые определяют уровень доходности по облигациям, является величина периода их оборота. Естественно, в нормальной экономической ситуации **облигации, которые выпускаются на длительные сроки, приносят большие проценты** в сравнении с облигациями, которые выпущены на более короткий срок. В развитых странах имеется тенденция роста выпуска долгосрочных облигаций (более 5 лет).

Выпуск облигаций, равно как и банковский кредит, не во всех случаях является оправданным для эмитента, поскольку такой способ привлечения свободных средств инвесторов имеет определенные **недостатки**:

1. Размер средств, которые можно получить на рынке облигаций, очень ограничен. Структура пассивов в балансе эмитента может не позволить значительно увеличить размеры своих долгов.

2. Эмитенты облигаций вынуждены прилагать значительные усилия для обеспечения высокой прибыльности от вложения полученных средств для того, чтобы вернуть их в установленный срок, а также выплатить проценты. Это иногда ставит их в затруднительное положение.

Эмиссия облигаций может осуществляться практически всеми субъектами предпринимательской деятельности (юридическими лицами), за исключением инвестиционных фондов и инвестиционных компаний, которым это запрещено.

Одним из способов предоставления информации для инвесторов на развитых фондовых рынках является рейтинговая оценка акций и облигаций.

Вексель (нем. Wechsel – изменение, обмен, размен) – ценная бумага, которая удостоверяет безусловное денежное обязательство векселедателя заплатить после наступления срока определенную сумму денег собственнику векселя (векселедержателю). Различают два вида векселей – простые и переводные.

Простой вексель выписывается и подписывается должником и содержит его безусловное обязательство заплатить кредитору определенную сумму в определенный срок в определенном месте.

Переводной вексель (тратта) в отличие от простого выписывается и подписывается кредитором (трассантом) и содержит приказ должнику (трассату) заплатить в указанный срок определенную в векселе сумму третьему лицу (ремитенту). При этом должник обязан письменно на лицевой стороне векселя подтвердить свое согласие заплатить по векселю (осуществить акцепт векселя). Если плательщик отказывается акцептовать

вексель (что означает его отказ от уплаты по векселю), держатель (собственник векселя) может подать иск в суд, не ожидая срока уплаты по векселю.

Срок платежа по векселю может устанавливаться: по предъявлению; по окончании определенного срока после предъявления; по окончании определенного срока после составления векселя; на определенную дату.

По тому, как определяется в тексте наименование получателя средств, векселя разделяют на:

- именные, когда конкретно устанавливается название получателя;
- ордерные, когда надо заплатить конкретному лицу или по его приказу другому лицу;
- на предъявителя.

Сфера применения векселей охватывает отношения между:

- государством и обществом при выпуске казначейских векселей;
- хозяйствующими субъектами при оформлении коммерческого кредита;
- банками и клиентами при эмиссии банком собственных векселей и осуществлению операций с векселями.

На рынке обращаются три вида векселей: коммерческие, финансовые и фиктивные.

Коммерческие векселя имеют товарный характер и всегда связанные с оплатой реальных товаров или услуг, когда у покупателя временно отсутствуют средства для оплаты. В отличие от коммерческих, финансовые и фиктивные векселя не имеют под собою реальной поставки товаров. **Финансовые векселя** применяются коммерческими банками для временного привлечения средств на рынке, **фиктивные** – для обслуживания противозаконных соглашений.

"Дружеский" и "бронзовый" векселя являются примерами фиктивного векселя. "Дружеский" вексель – это вексель, выданный с дружескими намерениями с надеждой, что не возникнет потребность отвечать по обязательствам этого векселя. Такой вексель может выдаваться кредитоспособным предприятием неплатежеспособному в оплату непоставленных товаров или невыполненных работ или услуг. Неплатежеспособное предприятие может потом покрыть "дружеским" векселем свои обязательства или получить кредит в банке через учет или залог векселя. Если такое предприятие не улучшит своего финансового положения, отвечать по "дружескому" векселю будет предприятие – эмитент этого векселя.

"Бронзовый" вексель выдается неплатежеспособным или несуществующим предприятием. При этом получатель векселя не подозревает о фиктивности векселя и неплатежеспособность предприятия-эмитента. Чаще "бронзовыми" являются простые векселя, а не переводные. С помощью "бронзового" векселя предприятие, которое находится на грани банкротства, может искусственно увеличить свои долги, выписав вексель фиктивному кредитору. При банкротстве часть имущества, которое может быть передано действительным кредиторам, останется в распоряжении фиктивного кредитора и самого предприятия. Фиктивные векселя могут быть эмитированы с целью дальнейшего учета этих векселей банком.

Вексель выполняет две важных функции: расчетную (он может выполнять роль платежного средства) и кредитную, когда его используют для отсрочки платежа и оформления им долгового обязательства. Поскольку основные функции банков – кредитная и расчетная, банки играют значительную роль на рынке векселей. Они могут эмитировать собственные векселя и осуществлять операции с векселями.

Банковские векселя являются достаточно ликвидными ценными бумагами. Эмиссия банком собственных векселей дает возможность их собственникам выгодно вложить средства, а банку получить дополнительные финансовые ресурсы.

К **банковским операциям с векселями** относятся: учет (дисконт) векселя; кредит под залог векселя; акцепт векселя; аваль векселя; инкассация и домициляция векселя; участие в опротестовании векселя.

Инкассация и домициляция – основные расчетные операции банка, которые связанные с уплатой по векселям. Инкассация векселя предусматривает взыскание банком платежа с должника. Домициляция состоит в поручении векселедателя или трассата банка заплатить по векселю в указанный срок за счет остатка средства, которые есть на счете. Уплата по такому векселю гарантированная и осуществляется быстро.

Если платеж по векселю не происходит в определенный срок, такой вексель может быть **опротестован**. Для совершения протеста о неуплате векселя принимаются нотариусами на следующий день после окончания даты платежа, но не позднее 12.00 следующего после этого срока дня. Опротестованный вексель банк плательщика направляет в банк векселедержателя со списанием суммы с соответствующего счета. Банк кредитора, списав сумму задолженности по векселю, возвращает опротестованный вексель векселедержателю. Лицо, которое заплатило по векселю, имеет право требовать уплаты векселя в порядке регресса от других лиц, которые подписали вексель.

До наступления дня оплаты вексель может быть объектом купли-продажи. При этом цена его будет меньше номинальной вексельной суммы на величину так называемого учетного процента, или дисконта. Покупку векселя осуществляют до наступления срока оплаты коммерческие банки, называя такую операцию **учетом или дисконтом векселя**. При учете векселя банк получает доход, который равняется сумме дисконта. Этот доход удерживается банком в момент учета векселя. Проведение учета банком происходит с помощью индоссамента – передаточной записи на обратной стороне векселя. Индоссамент содержит поручение прежнего собственника векселя получить банку оплату за дисконтированным векселем. При учете коммерческого векселя коммерческий кредит превращается в банковский.

Существуют операции с векселями, которые не обязательно должны проводиться банками. К таким операциям относятся аваль и акцепт векселя – операции, которые значительно повышают надежность векселей.

Авалем называют поручительство по векселю третьего лица, при котором лицо, которое осуществило поручительство (авалист), принимает на себя ответственность за выполнение обязательств любой обязанной по векселю лицом: векселедателем, акцептантом, индоссантом. Авалист несет по векселю такую же ответственность, как и лицо, за которого он дал поручительство. Тем не менее после уплаты по векселю авалист становится его собственником и получает право требования к тому, за кого он дал поручительство, и к тем лицам, которые задолжали по векселю перед последним. Кредитор может быть уверен в своевременной уплате за векселем, если этот вексель авалирован банком. Аваль может быть осуществлен при выдаче векселя или на любом этапе его обращения.

Акцепт векселя – надпись, которой подтверждается согласие акцептанта на уплату по векселю. Если акцептантом выступает банк, ликвидность акцептованного векселя значительно повышается. Для свободного обращения векселя на фондовом рынке его акцептования является необходимым. Векселя, акцептованные банками, часто называют **банковскими акцептами**. Такие векселя являются инструментами денежного рынка и используются в ходе осуществления международной торговли уже много лет. Они имеют значительный вторичный рынок и пользуются спросом у инвесторов как высоколиквидные надежные ценные бумаги наряду с долговыми обязательствами казначейства и другими инструментами денежного рынка.

ТЕМА 4. БИРЖЕВОЙ И ВНЕБИРЖЕВОЙ РЫНКИ

1. ФОНДОВЫЙ РЫНОК.

Нью-йоркская фондовая биржа (NYSE)

NYSE представляет собой акционерное общество, в составе которого 1366 членов. Работа биржи регламентируется уставом и внутренними правилами и инструкциями. **Управляет биржей** избираемый её членами **совет директоров**, в состав которого входит 26 человек:

- председатель (главный исполнительный директор);
- зам. председателя (президент);
- 12 человек членов биржи;
- 12 человек независимых представителей (представителей от общества).

Акция, которая допущена к торгам на бирже, называется зарегистрированной ценной бумагой.

Основные критерии, которыми руководствуется совет директоров NYSE при принятии решения о допуске акций компании к торгам:

- 1) степень национального интереса к данной компании;
- 2) место компании в отрасли и её стабильность;
- 3) принадлежность компании к расширяющейся отрасли, и перспективы, которые позволили бы ей сохранить свои позиции.

Компании, чьи акции прошли процедуру листинга (регистрации), должны ежегодно платить пошлину и периодически предоставлять определенную информацию инвесторам.

Если интерес к зарегистрированным ценным бумагам падает, то совет директоров биржи принимает решение о **делистинге** ценных бумаг (изъятии из оборота). Это происходит также и в том случае, если компания покупается или сливается с другой компанией.

Члены NYSE в зависимости от особенностей торговой деятельности:

1. **Брокеры-комиссионеры** (700чел.) – собирают у брокерских фирм заявки клиентов, доставляют их в зал биржи и отвечают за их выполнение. Брокерские фирмы, на которые, работают брокеры-комиссионеры, за них услуги взимают с клиентов комиссионные.

2. **Биржевые брокеры** (41 чел.) – выполняют в биржевом зале поручения других брокеров, т.е. помогают брокерам-комиссионерам, когда те не в состоянии самостоятельно справиться с большим потоком заявок клиентов. За свою помощь они получают часть комиссионных, выплачиваемых клиентами за услуги брокера-комиссионера.

3. **Биржевые трейдеры** (225 чел.) – осуществляют операции только за свой счет (им запрещается выполнять распоряжения клиентов). Прибыль они получают, используя несбалансированность на рынке, которая приводит к временному занижению или завышению курса.

4. **"Специалисты"** (400 чел.) выполняют 2 основные функции:

а) Осуществляют выполнение заявок с ограничением цены, "стоп" - заявок и "стоп" - заявок с ограничением цены, действуя, как брокеры (т.е. являются брокерами для брокеров).

б) "Специалист" действует как дилер по определенным группам акций (т.е. покупает и продает их за свой счет).

На "специалиста" возложена задача поддержания стабильности на рынке ценных бумаг, по которым он назначен вести операции. Для этого он должен компенсировать временные дисбалансы между числом заявок на покупку и заявок на продажу путем покупки или продажи акций со своего счета.

2. ВНЕБИРЖЕВОЙ РЫНОК (ПРИМЕР США).

Рынок, на котором заключаются сделки, проводимые не на бирже и с участием дилера, называется **внебиржевым**.

Внебиржевой рынок автоматизирован. В 1971 году была организована автоматизированная система котировок Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам NASDAQ, которая объединила всех участников внебиржевого рынка.

На этом рынке могут продаваться и покупаться ценные бумаги, однако NASDAQ, с формальной точки зрения, не является биржей. К членству на таком рынке не предъявляется никаких особых требований с точки зрения торговли ценными бумагами или их регистрации (хотя регистрация в NASDAQ предусматривает выполнение определенных условий). Дилеры ценных бумаг объявляют цены, по которым они согласны покупать или продавать ценные бумаги. Затем брокер осуществляет торговую сделку, выступая в контакт с дилером, указавшим привлекательную котировку.

Система NASDAQ является, прежде всего, системой для котировки цен, а фактическое заключение сделки происходит непосредственно в процессе переговоров.

В системе NASDAQ выделяют следующие три уровня участников (пользователей информации):

а) Пользователями 1-го уровня NASDAQ являются отдельные брокеры, ведущие индивидуальные счета клиентов (сведения об интервалах цены спроса и предложения, отчеты по последним торгам).

б) Большинство брокерских фирм являются пользователями 2-го уровня системы NASDAQ (текущие цены всех бумаг, учитываемых в этой системе).

в) Дилеры - пользователи 3-го уровня NASDAQ - вводят цены покупки и продажи на имеющиеся акции, т.е. постоянно объявляют цены с обязательством вступить в сделку по этим ценам (котируют цены).

"Третий рынок" – внебиржевая торговля зарегистрированными на бирже ценными бумагами (расширяется благодаря тому, что время проведения торгов на нем не фиксировано и сделки по акциям продолжают заключаться даже тогда, когда торговля ими на бирже приостановлена).

Внебиржевой рынок, где осуществляется прямая торговля крупными партиями между институциональными инвесторами, называется "четвертым рынком". Заключение сделок на "4-м рынке" осуществляется с помощью электронной системы торговли акциями (например, в США система Instinet).

3. ОПЕРАЦИОННЫЕ ИЗДЕРЖКИ ИНВЕСТОРОВ

В операционные издержки инвесторов включается 3 вида затрат:

1. Комиссионные брокерских фирм.

С усилением конкуренции каждая брокерская фирма разработала свою стратегию в установлении платы за услуги. Существуют следующие стратегии:

- устанавливаются комиссионные за проведение сделок и плюс отдельная плата за дополнительные услуги;
- плата за оказываемые услуги включается в комиссионные (т.е. предоставляется строго определенный перечень услуг);
- комиссионные за проведение сделок без дополнительных услуг (или с очень узким их диапазоном).

2. Разница цен покупки и продажи.

В случае, когда акция покупается, а затем продается в течение некоторого периода, за который не поступает новой информации о переоценке акций, ценная бумага будет куплена инвестором по цене продажи, а продана по более низкой цене - цене покупки. Таким образом разница между ценами покупателя и продавца составляет часть затрат на проведение сделки.

3. Эффект влияния размера заявки на цену (в случае когда речь идет о заявках, включающих большое число акций). Согласно закону спроса и предложения, чем больше число акций включено в заявку, тем вероятнее, что предлагаемая инвестором цена на покупку будет выше.

Примечание. На товарном рынке, чем больше покупается товаров, тем меньше цена (оптовая продажа), так как продавцу необходимо быстрее сбыть товар. На фондовом рынке ситуация иная. Инвестору необходимо заставить (стимулировать) продавца для осуществления продажи. И чем большее количество хочет приобрести инвестор, тем большую цену покупки необходимо предложить.

4. ЭФФЕКТИВНОСТЬ РЫНКА

Инвестиционная стоимость представляет собой стоимость бумаги на данный момент с учетом перспективной оценки уровня спроса на нее и доходов по ней в будущем, рассчитанную хорошо информированными и способными аналитиками, которая может быть рассмотрена как справедливая стоимость бумаги.

Абсолютно эффективный рынок – это такой рынок, на котором цена на каждую ценную бумагу всегда равна ее инвестиционной стоимости. Другими словами, на таком рынке каждая ценная бумага в любое время продается по своей справедливой стоимости. Следовательно, все попытки найти ценные бумаги с неверными ценами оказываются тщетными.

На эффективном рынке информационное множество является полным, и новая информация мгновенно отражается на рыночных ценах.

Различают **следующие степени эффективности рынка:**

1. **Слабая** – в этом случае рынок оперирует информацией о прежних ценах на ценные бумаги.
2. **Средняя** – имеется вся общедоступная информация.
3. **Сильная** – в наличии вся информация для общего пользования и частная.

Рынок является эффективным по отношению к определенной информации, если, используя эту информацию, **нельзя** принять решения о покупке или продаже ценных бумаг, позволяющие **получить** отличную от нормальной прибыль, или **сверхприбыль**. Таким образом, на эффективном рынке инвесторы должны ожидать получения только нормальной прибыли и нормальной ставки доходности по своим инвестициям.

На хорошо развитом и свободном рынке значительная неэффективность – редкое явление, т.к. основные несоответствия между курсом и инвестиционной стоимостью ценной бумаги будут замечены внимательными аналитиками, которые стремятся извлечь выгоду из подобных открытий.

1. Ценные бумаги, имеющие курс ниже стоимости (известные, как недооцененные бумаги), будут покупаться, вызывая рост курсов из-за увеличения платежеспособного спроса.

2. Ценные бумаги, курс которых выше стоимости (известные как переоцененные бумаги), будут продаваться, вызывая падение курсов из-за увеличения предложения на продажу.

Инвесторы, стремящиеся извлечь выгоду из временной неэффективности рынка, своими действиями будут вызывать сокращение неэффективности.

ТЕМА 5. ИНВЕСТИЦИИ И ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЦЕСС

1. Сущность и классификация инвестиций.
2. Инвестиционный процесс.
3. Портфельные инвестиции.

1. СУЩНОСТЬ И КЛАССИФИКАЦИЯ ИНВЕСТИЦИЙ.

Инвестиции – все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, которые вкладываются в объекты предпринимательской и других видов деятельности, с целью получения прибыли (дохода) или достижения социального эффекта.

По объектам инвестирования инвестиции делятся на реальные и финансовые.

Реальные инвестиции – вложения средств в реальные и нематериальные (инновационного характера) активы.

Реальные (материальные) активы – материально осязаемые активы (земля, оборудование, заводы, транспортные средства и т.п.)

Нематериальные активы – это объекты долгосрочного пользования, не имеющие физической основы, но имеющие стоимостную основу и приносящие доход.

Финансовые инвестиции – вложения средств в разнообразные финансовые инструменты (активы), среди которых наибольшую часть составляют **ценные бумаги**.

КЛАССИФИКАЦИЯ ИНВЕСТИЦИЙ:

1. По объектам вложения:

- реальные;
- финансовые.

2. По характеру участия в инвестировании:

- прямые (стратегические) – непосредственное вложение средств инвестором в объекты инвестирования;
- косвенные (портфельные) – инвестирование, опосредованное другими лицами (инвестиционными или финансовыми посредниками).

3. По периоду инвестирования:

- краткосрочные;
- долгосрочные.

4. По формам собственности инвесторов:

- частные (акционерные);
- государственные;
- иностранные;
- совместные;

5. По региональному признаку:

- внутренние инвестиции;
- инвестиции за рубежом.

2. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЦЕСС.

Процедура, включающая **5 этапов**, составляет основу **инвестиционного процесса**.

1. ВЫБОР ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ зависит от: **1)** целей инвестора; **2)** объема инвестируемых средств. ¶ Цели инвестирования должны формулироваться с учетом как доходности, так и риска. При этом цели инвестирования зависят от вида финансового посредника и его задач. ¶ Этот этап завершается выбором потенциальных видов финансовых активов для включения в основной портфель.

2. АНАЛИЗ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ. Включает изучение отдельных видов ценных бумаг, с целью определения тех из них, которые представляются неверно оцененными в настоящий момент.

Два основных подхода к анализу ценных бумаг:

1. Технический анализ – включает изучение конъюнктуры курсов рынка акций с тем, чтобы дать прогноз динамики курсов акций конкретных фирм.

Первоначально проводится исследование курсов за прошедший период с целью выявления повторяющихся тенденций или циклов в динамике курсов. Затем анализируются курсы акций за последний период времени с тем, чтобы выявить текущие тенденции, аналогичные обнаруженным ранее. Это сопоставление существующих тенденций с прошлыми осуществляется исходя из предположения, что ценовые тренды периодически повторяются. Таким образом, выявляя текущие тенденции, аналитик надеется дать достаточно точный прогноз будущей динамики курсов рассматриваемых акций.

В основе технического анализа лежат 3 предположения:

а) движения рынка учитывают все факторы, т.е. график изменения цены показывает совокупное воздействие всех факторов, влияющих на цену (экономических, политических, психологических);

б) на рынке существуют тренды, т.е. продолжительное движение цен в одном направлении, поэтому главной задачей технического анализа является именно определение трендов. Существуют **три вида трендов**: 1) **бычий** – движение цены вверх; 2) **медвежий** – движение цены вниз; 3) **боковой** – цена практически не движется.

в) тренды повторяются независимо от кратковременных случайных колебаний, возникающих по тем или иным особым причинам.

2. Фундаментальный анализ исходит из того, что «истинная» стоимость любого финансового актива равна приведенной стоимости всех наличных денежных потоков, которые владелец актива рассчитывает получить в будущем.

Фундаментальный подход изучает причины изменения цен.

В последнее время фундаментальный анализ осуществляется с применением эконометрического анализа и построения моделей развития рынков, которые могут включать в себя до нескольких тысяч показателей. ¶ Эффективность такого анализа высока только для среднего и долгосрочного прогнозирования.

Фундаментальный анализ основывается на оценке рыночной ситуации в целом и **состоит из нескольких блоков**:

а) общеэкономический анализ конкретного рынка. Положение экономики оценивается с учетом ВВП, инфляции, занятости;

б) отраслевой анализ предполагает изучение законодательного регулирования деятельности отрасли, ее структуры, конкурентоспособности, уровня издержек.

в) анализ предприятия, выпускающего данные ценные бумаги.

В большинстве случаев фундаментальный анализ является скорее качественным,

чем количественным. Он позволяет выявить своего рода "сигналы" начала определенных тенденций и их направленность. ¶ **Основные недостатки фундаментального анализа:** 1) невозможность учесть все факторы; 2) неоднозначность выводов, т.к. одни и те же данные по экономическому состоянию страны разные временные моменты приводят к противоположным результатам.

3. ФОРМИРОВАНИЕ ПОРТФЕЛЯ ЦЕННЫХ БУМАГ включает:

- определение конкретных активов для вложения средств;
- пропорции распределения капитала между активами.

Портфельные стратегии можно разделить:

1. **Активные** – используют доступную информацию и методы прогнозирования для повышения эффективности инвестиций по сравнению с простой диверсификацией. Наиболее существенным моментом для всех активных стратегий является прогнозирование факторов, способных повлиять на инвестиционные характеристики данного класса активов.

2. **Пассивные** – требуют минимальной информации о будущем. В основе лежит диверсификация портфеля, обеспечивающая максимальное соответствие его доходности выбранному рыночному индексу.

Рыночный (фондовый) индекс рассчитывается на основе средней арифметической или средневзвешенной курсовой стоимости акций по крупнейшим компаниям.

4. ПЕРЕСМОТР ПОРТФЕЛЯ – связан с периодическим повторением 3-х предыдущих этапов, т.е. через некоторое время цели инвестирования могут измениться, в результате чего текущий портфель перестанет быть оптимальным.

Возможно, инвестору придется сформировать новый портфель, продав часть имеющихся ценных бумаг и приобретая некоторые новые.

Другим основанием для пересмотра портфеля является изменение курса ценных бумаг с течением времени.

5. ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ПОРТФЕЛЯ включает периодическую оценку как полученной доходности, так и показателей риска, с которым сталкивается инвестор.

При этом необходимо использовать приемлемые показатели доходности и риска, а также соответствующие стандарты для сравнения.

Базисным показателем в данном случае служит некоторая количественная характеристика поведения заранее выбранного набора ценных бумаг (индекс ценных бумаг).

ТЕМА 6. «ПОРТФЕЛЬНОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ»

1. ПРИНЦИПЫ ФОРМИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ

Основными принципами построения классического портфеля являются: принцип консервативности, принцип диверсификации и принцип достаточной ликвидности.

Принцип консервативности

Соотношение между высоконадежными и рискованными долями поддерживается таким, чтобы возможные потери от рискованной доли с подавляющей вероятностью покрывались доходами от надежных активов.

Инвестиционный риск, таким образом, состоит не в потере части основной суммы, а только в получении недостаточно высокого дохода.

Принцип диверсификации

Диверсификация вложений. Цель принципа – не вкладывать все деньги в одни бумаги, каким бы выгодным это вложением вам ни казалось. Только такая сдержанность позволит избежать катастрофических ущерба в случае ошибки.

Диверсификация уменьшает риск за счет того, что возможные невысокие доходы по одним ценным бумагам будут компенсироваться высокими доходами по другим бумагам. Минимизация риска достигается за счет включения в портфель ценных бумаг широкого круга отраслей, не связанных тесно между собой, чтобы избежать синхронности циклических колебаний их деловой активности. Оптимальная величина – от 8 до 20 различных видов ценных бумаг.

Принцип достаточной ликвидности

Состоит в том, чтобы поддерживать долю быстрореализуемых активов в портфеле не ниже уровня, достаточного для проведения неожиданно подворачивающихся высокодоходных сделок и удовлетворения потребностей клиентов в денежных средствах. Практика показывает, что выгоднее держать определенную часть средств в более ликвидных (пусть даже менее доходных) ценных бумагах, зато иметь возможность быстро реагировать на изменения конъюнктуры рынка и отдельные выгодные предложения.

2. ТИПЫ ПОРТФЕЛЕЙ

Тип портфеля – это его инвестиционная характеристика, основанная на соотношении дохода и риска. При этом важным признаком при классификации типа портфеля является то, каким способом и за счет какого источника данный доход получен: за счет роста курсовой стоимости или за счет текущих выплат – дивидендов, процентов.

Инвестиционные свойства ценных бумаг портфеля (типы портфелей)

1. Портфель роста

Портфель роста формируется из акций компаний, курсовая стоимость которых растет.

- *Портфель агрессивного роста* нацелен на максимальный прирост капитала. В состав данного типа портфеля входят акции молодых, быстрорастущих компаний. Инвестиции в данный тип портфеля являются достаточно рискованными, но вместе с тем они могут приносить самый высокий доход.

- *Портфель консервативного роста* является наименее рискованным среди портфелей данной группы. Состоит, в основном, из акций крупных, хорошо известных компаний, характеризующихся хотя и невысокими, но устойчивыми темпами роста курсовой стоимости. Состав портфеля остается стабильным в течение длительного периода времени, наце-

лен на сохранение капитала.

- *Портфель среднего роста* представляет собой сочетание инвестиционных свойств портфелей агрессивного и консервативного роста. В данный тип портфеля включаются наряду с надежными ценными бумагами, приобретаемыми на длительный срок, рискованные фондовые инструменты, состав которых периодически обновляется. При этом обеспечивается средний прирост капитала и умеренная степень риска вложений.

2. Портфель дохода

Данный тип портфеля ориентирован на получение высокого текущего дохода — процентных и дивидендных выплат.

- *Портфель регулярного дохода* формируется из высоконадежных ценных бумаг и приносит средний доход при минимальном уровне риска.

- *Портфель доходных бумаг* состоит из высокодоходных облигаций корпораций, ценных бумаг, приносящих высокий доход при среднем уровне риска.

3. Портфель роста и дохода

Формирование данного типа портфеля осуществляется во избежание возможных потерь на фондовом рынке, как от падения курсовой стоимости, так и от низких дивидендных или процентных выплат. Одна часть финансовых активов, входящих в состав данного портфеля, приносит владельцу рост капитальной стоимости, а другая — доход.

- *Портфель двойного назначения.* В состав данного портфеля включаются бумаги, приносящие его владельцу высокий доход при росте вложенного капитала. В данном случае речь идет о ценных бумагах инвестиционных фондов двойного назначения. Они выпускают собственные акции двух типов, первые приносят высокий доход, вторые — прирост капитала.

- *Сбалансированный портфель* предполагает сбалансированность не только доходов, но и риска, который сопровождает операции с ценными бумагами, и поэтому в определенной пропорции состоит из ценных бумаг с быстрорастущей курсовой стоимостью и из высокодоходных ценных бумаг. В состав портфеля могут включаться и высоко рискованные ценные бумаги.

3. СВЯЗЬ ЦЕЛЕЙ ИНВЕСТИРОВАНИЯ СО СТРУКТУРОЙ ПОРТФЕЛЯ

Таблица – Типы инвесторов в зависимости от степени риска

Тип инвестора	Цель инвестирования	Степень риска	Тип ценной бумаги	Тип портфеля
Консервативный	Защита от инфляции	Низкая	Государственные и иные ценные бумаги, акции и облигации крупных стабильных эмитентов	Высоконадежный но низкодоходный
Умеренно-агрессивный	Длительное вложение капитала и его рост	Средняя	Малая доля государственных ценных бумаг, большая доля ценных бумаг крупных и средних, но надежных эмитентов с длительной рыночной историей	Диверсифицированный
Агрессивный	Спекулятивная игра, возможность быстрого роста вложенных средств	Высокая	Высокая доля высокодоходных ценных бумаг небольших эмитентов, венчурных компаний и т.д.	Рискованный, но высокодоходный
Нерациональный	Нет четких целей	Низкая	Произвольно подобранные ценные бумаги	Бессистемный

ТЕМА 7. РЕЙДЕРСТВО КАК ЯВЛЕНИЕ НА ФИНАНСОВМ РЫНКЕ

1. Сущность сделок M&A.
2. Рейдерство как способ недружественного поглощения.
3. Наиболее распространенные способы рейдерства.
4. Гринмейл как метод корпоративного шантажа.

1. Сущность сделок M&A.

M&A (mergers and acquisitions) – Слияния и поглощения

Сущность понятий "слияние" и "поглощение" в интерпретации **американского рейтингового агентства AT Kearny**:

- **слияние** – это объединение двух или более хозяйствующих субъектов, в результате которого образуется новая экономическая единица (новое юридическое лицо). При этом слившиеся компании прекращают свое автономное существование в качестве налогоплательщиков;

- **поглощение** – это объединение двух или более хозяйствующих субъектов, при котором более мелкие участники сделки прекращают свое автономное существование в качестве налогоплательщиков и становятся структурными подразделениями более крупного участника.

Целей слияний и поглощений – синергетический эффект, то есть увеличение продуктивности компании, образовавшейся после объединения предприятий, относительно суммарной эффективности этих предприятий до объединения. Синергетический эффект достигается за счет снижения издержек или увеличения доходов компании.

2. Рейдерство как способ недружественного поглощения.

Рейдерство (от англ.raider – захватчик) – поглощение предприятия против воли его собственника или руководителя.

Рентабельность бизнеса захвата –100-5000%.

Четыре группы рейдерства по интенсивности атаки и соблюдения законов:

1) **"белые" рейдеры** в своем арсенале используют весьма стандартный набор приемов в основном они касаются различных манипуляций с акциями и долями общества, и противоречий, и пробелов корпоративного законодательства для достижения намеченной цели;

2) **"серые" рейдеры** – ситуации, когда даже самый беспристрастный судья не разберется, кто прав, а кто виноват (что оказывается возможным ввиду несовершенства законодательства);

3) **«черные» или кровавые рейдеры** – это весьма опасный и определенно криминальный вид рейдерства. Они используют все инструменты захвата, включая и криминальные: подделка документов, регистрация компаний на подставных лиц, подкуп силовых структур, чиновников, судей и судебных приставов.

4) **гринмейл** – шантажист – это особый вид рейдерства (см. 4 вопрос темы).

3. Наиболее распространенные способы рейдерства:

1) **через акционерный капитал**: рейдеры скупают 10-15 % акций, обычно этого достаточно для того, чтобы инициировать собрание собственников и принять нужное ре-

шение, например, смена руководства;

2) **через наемное руководство:** менеджмент может просто «выводить» активы на подконтрольные рейдеру структуры или брать кредиты под залог собственности под не-реальные проценты;

3) **через кредиторскую задолженность:** если у предприятия имеется несколько мелких задолженностей, рейдер скупает их и предъявляет к единовременной оплате;

4) **путем оспаривания приватизации:** условия для такого рейдерства создаются в тот момент, когда предприятие приватизируется незаконным путем.

Примеры захвата предприятий (рейдерство):

1. Заказная приватизация – создание "особых" условий на законодательном уровне для продажи объектов государственной собственности для конкретной бизнес-структуры.

2. Фиктивное банкротство предполагает перекупку менеджмента завода с целью навязывания неподъемных кредитов, продажи предприятию втридорога сырье, покупки ниже себестоимости его продукции. В результате показывается, что данный контрагент должен значительную сумму, инициируется процедура банкротства (либо санация, либо ликвидация), получается полный контроль над предприятием.

3. Дополнительная эмиссия. Процедура сводится к следующему: инициирование собрания акционеров, "перекупка" представителя государства на собрании акционеров, оно (государство в лице представителя) голосует за допэмиссию, выпускаются новые акции, тут же они выкупаются и два-три раза перепродаются. Концов ни один следователь, ни один суд не найдет.

4. Карманный регистратор. Оспаривается право собственности текущего владельца компании за счет компании-регистратора, у которого имеется документ с другим перечнем собственников. Цель – переизбрание руководителей компании; за время управления могут расти кредиторская задолженность, заключаются невыгодные контракты, распродаются мелкие и средние пакеты акций.

4. Гринмейл как метод корпоративного шантажа.

Процедура классического гринмейла:

1. На открытом рынке покупается некрупный пакет акций преуспевающей корпорации

2. Производится публичная критика новоиспеченными акционерами менеджмента компании.

3. Помимо критики звучат угрозы (обещания консолидировать более крупные пакеты акций, сменить руководство, заблокировать стратегические шаги компании).

Цель – продажа своего пакета акций по завышенной цене или получение откупных за отказ от претензий.