

The Reuters Financial Training Series

An Introduction to **Equity Markets**



John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd
Singapore • New York • Chichester
Brisbane • Toronto • Weinheim

Серия Reuters для финансистов

Фондовый рынок курс для начинающих

Перевод с английского

 **АЛЬПИНА**
ПАБЛИШЕР

Москва
2002

УДК 336.761/.763

ББК 65.262.2

Ф77

Научный редактор А. Ильин

Перевод В. Ионов

Ф77 Фондовый рынок. Курс для начинающих (Серия «Reuters для финансистов»)/Пер. с англ. — М.: Альпина Паблишер, 2002. — 277 с.

ISBN 5-89684-015-9 (серия "Reuters для финансистов")

ISBN 5-94599-017-5 (Альпина Паблишер)

ISBN 0-471-83171-9 (REUTERS Limited)

Эта книга — великолепное учебное пособие для начинающих углубленное изучение фондовых рынков. Она дает общее представление обо всех аспектах их работы и адресована как студентам и преподавателям экономических вузов, так и начинающим инвесторам, специалистам брокерских фирм и банков.

Несмотря на сложность финансовых рынков, все большему числу людей в силу профессиональных потребностей или личного интереса необходимы практические знания об их инструментах, структуре, игроках, регулировании и других особенностях. В книге собрана вся необходимая информация, которая дает возможность стать профессиональным участником фондового рынка. Помимо этого читатель найдет в книге упражнения и примеры, облегчающие усвоение прочитанного.

УДК 336.761/.763

ББК 65.262.2

ISBN 5-89684-015-9 (серия "Reuters для финансистов")

ISBN 5-94599-017-5 (Альпина Паблишер)

ISBN 0-471-83171-9 (REUTERS Limited)

© REUTERS Limited, 1999

© John Wiley & Sons, 1999. All Rights Reserved. Authorised translation from the English language edition published by John Wiley & Sons, Ltd.

© Альпина Паблишер — перевод на русский язык, оформление, 2002

Прежде чем вы начнете...	7		
Часть 1. Зачем нужны рынки акций			
Введение	13		
Акции и долговые инструменты	15		
Рынки акций	17		
Резюме	24		
<i>Контрольные вопросы</i>	25		
Обзор пройденного материала	26		
<i>Ответы на контрольные вопросы</i>	27		
<i>Дополнительные источники информации</i>	27		
Часть 2. Как работают фондовые рынки			
Введение	31		
Первичные рынки	34		
Вторичные рынки	42		
Примеры существующих торговых систем	48		
Роль брокеров — исполнение приказов	57		
Фондовые индексы	61		
Резюме	74		
<i>Контрольные вопросы</i>	75		
Обзор пройденного материала	76		
<i>Ответы на контрольные вопросы</i>	77		
<i>Дополнительные источники информации</i>	77		
Часть 3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках			
Введение	81		
Инструменты фондового рынка	82		
Акции и выпуски акций	83		
Ценные бумаги, связанные с акциями	94		
Депозитарные расписки	94		
Конвертируемые облигации	98		
Облигации с варрантами	105		
Деривативы	110		
Фьючерсные контракты	111		
Свопы	124		
Опционы	128		
Резюме	148		
<i>Контрольные вопросы</i>	149		
Обзор пройденного материала	152		
<i>Ответы на контрольные вопросы</i>	153		
<i>Дополнительные источники информации</i>	154		
		Часть 4. Оценка акций	
		Введение	157
		Дивиденды	157
		Отношение цены к балансовой стоимости и балансовая стоимость акции (BVPS)	160
		Дивидендный доход	161
		Прибыль на акцию (EPS)	162
		Отношение цены акции к доходу (P/E или PER)	162
		Покрытие дивиденда	166
		Коэффициент выплаты	166
		Финансовая и техническая информация	167
		Суммарный годовой доход на вложенный капитал	168
		Резюме	173
		<i>Контрольные вопросы</i>	174
		Обзор пройденного материала	175
		<i>Ответы на контрольные вопросы</i>	176
		<i>Дополнительные источники информации</i>	176
		Часть 5. Торговля на фондовых рынках	
		Введение	179
		Маркет-мейкеры	180
		Брокеры	181
		Фирмы по торговле ценными бумагами	181
		Торговая среда	184
		Инвесторы	188
		Регулирование рынков	194
		Резюме	197
		<i>Контрольные вопросы</i>	197
		Обзор пройденного материала	198
		<i>Ответы на контрольные вопросы</i>	199
		<i>Дополнительные источники информации</i>	199
		Англо-русский глоссарий терминов фондового рынка	201
		Список фьючерсных рынков и бирж	255

Для кого написана эта книга

Эта книга дает общее представление о фондовых рынках и адресована тем, кто интересуется ими, кому необходимы знания для совершенствования инвестиционных стратегий: специалистам по продажам, вспомогательному и операционному персоналу брокерских фирм и банков, преподавателям, менеджерам и инвесторам. Помимо прочего, книга — великое стартовое учебное пособие для углубленного изучения фондовых рынков.

Несмотря на сложность финансовых рынков, все большему числу людей в силу профессиональных потребностей или личного интереса необходимы практические знания об их основных инструментах и структуре. Читатель найдет в книге не только основные определения, но и упражнения и примеры, облегчающие усвоение прочитанного.

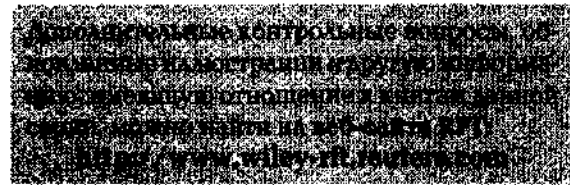
Эта книга познакомит вас с основами функционирования фондовых рынков: их особенностями, инструментами и участниками, организацией и регулированием, а также использованием информации. Она позволит вам стать информированным участником этих рынков.

«Фондовый рынок. Курс для начинающих» — одна из книг серии «Reuters для финансистов», призванная дать читателям общее представление о финансовых рынках. Другие книги серии посвящены деривативам, техническому анализу, валютным рынкам и рынкам облигаций.

Что вы найдете в этой книге

Книга предлагает новый подход к ознакомлению с основными понятиями фондового рынка. Она написана доступным языком, с минимальным использованием профессионального жаргона и в понятной форме объясняет рыночные термины.

Особенно ценно то, что предлагаемые материалы и упражнения помогают закрепить изученное. В каждом разделе приводится детальное объяснение основных понятий и реальные примеры для проработки. Дополнительные упражнения и контрольные вопросы позволяют читателю лучше усвоить изложенное. В конце каждого раздела его содержание представлено графически — в виде схемы, облегчающей быстрое повторение материала. Раздел завершается списком дополнительных рекомендуемых источников информации.



В книге рассматриваются главным образом фондовые рынки Великобритании и США с их биржами, процедурами эмиссии, торговли ценными бумагами и т.п. Такой подход обеспечивает согласованность частей книги. Кроме того, именно эти рынки в силу их размеров и положения зачастую устанавливают правила игры для остальных. Для изучения специфики других рынков мира рекомендуем обращаться непосредственно на действующие на них биржи, контактная информация по которым приведена в конце книги. Воспользуйтесь также дополнительными источниками информации для каждого из разделов.

Структура книги

В книгу вошли следующие разделы:

Прежде чем вы начнете...

Текущий раздел.

Зачем нужны рынки акций

Данный раздел раскрывает историю появления и назначение рынка акций.

Как работают фондовые рынки

В данном разделе рассмотрены механизмы функционирования рынка, его «жаргон» и принятые правила.

Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Здесь приведен краткий обзор инструментов, используемых на рынке. Дано определение каждого из них с примерами отображения в электронных информационных системах Reuters, которые показывают, как участники рынка получают информацию через информационные терминалы.

Оценка акций

В этом разделе показано, как участники рынка оценивают акции, например по наиболее распространенным коэффициентам.

Торговля на фондовых рынках

Данный раздел посвящен участникам рынка и методам торговли ценными бумагами. Кроме того, в нем приведены примеры диалогов участников рынка, позволяющие лучше понять суть их работы.

Основные термины и понятия выделены в книге жирным шрифтом, например **дивиденд**. Ключевые моменты текста и задания для лучшего усвоения прочитанного помечены следующими пиктограммами:



Определение термина, который следует понять и запомнить.



Остановитесь и обдумайте прочитанное. При желании можно сделать заметки в оставленном свободным поле.



Задание для закрепления прочитанного. Его, как правило, следует выполнять в письменной форме, например дать определение или комментарий, произвести расчет.



Ответ к заданию. Обычно следует за заданием.



Основная мысль раздела.



Вопросы для проверки полученных знаний. Приводятся также и ответы.



Краткий обзор пройденного материала. Превосходное средство обучения.

В конце каждого раздела приведен список дополнительных материалов для изучения.

Как пользоваться книгой

Прежде чем приступить к изучению, решите для себя, что вы хотите получить от этой книги. Если знания нужны вам для работы, заручитесь поддержкой руководства и обсудите возможность выделения времени на ваше самообразование. Хотя стиль усвоения материала у каждого сугубо индивидуален, наилучших результатов можно достичь при регулярных занятиях продолжительностью около 30 минут. Примите это время за основу. Занятия урывками в перерывах между делами не будут эффективными. Планируйте учебу так же, как вы планируете деловые встречи.

Помните: эффективное обучение — процесс интерактивный, не ограниченный простым чтением текста. Предложенные в книге упражнения помогут осмыслить прочитанный материал и применить полученные знания. Не пренебрегайте ими. Действуйте в соответствии с древней китайской поговоркой, которая гласит:

Слышу — и забываю,
Вижу — и запоминаю,
Делаю — и понимаю.

Постарайтесь сделать так, чтобы ничто не отвлекало вас во время занятий. Рабочее место для этого — не самый лучший выбор. Найдите подходящее тихое помещение. Это может быть отдельная комната в офисе или дома, читальный зал библиотеки.

Изменения, произошедшие за время подготовки книги к изданию

К моменту сдачи книги в печать в мае 1999 года на финансовых рынках, развитие которых происходит непрерывно, был отмечен целый ряд событий исключительной важности. Часть из них отражена в соответствующих разделах, однако ключевые моменты, которые следует принять во внимание, изложены ниже.

Введение новой валюты — евро

1 января 1999 года в обращении появилась новая европейская валюта — евро. Она должна заменить национальные валюты одиннадцати европейских стран.

Влияние единой валюты на финансовые рынки — предмет многочисленных прогнозов, жарких дебатов и всестороннего анализа. Реальные масштабы последствий ее введения станут ясными лишь по прошествии времени. Однако евро уже ускорило движение в направлении единого общеевропейского фондового рынка, появление которого, несомненно, отразится на торговле ценными бумагами. Кроме того, евро должно повлиять на то, как инвесторы, особенно институциональные, с крупными портфелями, оценивают риск и распределяют свои капиталовложения. Очевидно, что евро приведет к созданию индексов и показателей, которые будут моделироваться по-новому, например промышленным сектором, в то время как традиционные критерии регионального риска, возможно, станут менее значимыми. В свою очередь, изменятся характер предоставляемых поставщиками информации данных и формы их представления.

Изменения на фондовых биржах

1998 год и начало 1999 года (до момента выхода книги) ознаменовались слиянием некоторых крупных бирж, появлением новых соглашений о сотрудничестве между биржами и общей тенденцией к расширению спектра услуг.

Хронология основных изменений:

- октябрь 1998 слияние внебиржевого рынка NASDAQ и Американской фондовой биржи (AMEX);
- январь 1999 Парижская и Швейцарская фондовые биржи заключают соглашение о двойном членстве, дающем участникам торгов доступ к обеим биржам через один экран;
- февраль 1999 Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE) объявляет об изучении возможностей переноса открытия торгов на более ранний час и продления торговой сессии до полуночи для обеспечения полноценного участия инвесторов из Европы и Азии, а также частных инвесторов;
- март 1999 Лондонская (LSE) и Франкфуртская фондовые биржи объявляют о намерении рассмотреть вопрос создания общеевропейской фондовой биржи; в переговорах участвуют Париж, Цюрих, Милан, Мадрид, Амстердам и Брюссель.

Подобные объединения возникают потому, что биржам, так же как и другим организациям, приходится решать проблемы конкуренции и снижения расходов. Они ищут пути сотрудничества, которые позволят им удовлетворять запросы клиентов — участников рынка, заинтересованных в снижении издержек торговли и доступе к возможно большему числу бирж. Создание и внедрение технологий для поддержания круглосуточных торговых площадок связано с весьма большими вложениями, со-

трудничество в этой сфере — эффективный способ снижения затрат. Помимо прочего, биржи должны адаптировать свои операции к появлению евро, которое меняет характеристики валют и существующих торговых инструментов и вызывает к жизни новые.

Интернет и частные инвесторы

Пожалуй, среди наиболее замечательных изменений, произошедших в инвестиционном сообществе, следует выделить появление у частных инвесторов возможности осуществлять операции с ценными бумагами от своего имени через Интернет. Прежде это было исключительной привилегией институциональных инвесторов и очень богатых людей с доступом к консультантам по всему земному шару.

Сегодня средний инвестор может 24 часа в сутки отдавать приказы на покупку и продажу ценных бумаг, получать аналитическую информацию о состоянии рынка, отслеживать и вычислять постоянно меняющуюся стоимость своего портфеля. Ему требуется больше информации об инвестиционных возможностях и нужны гарантии исполнения распоряжений по сделкам. Сбой в одной из онлайн-торговых систем в начале 1999 года наглядно показал, что происходит, когда компьютеры инвесторов, число которых исчисляется тысячами, «зависают». Такого рода события, вне всякого сомнения, влияют на регулирование рынков ценных бумаг и развитие торговых систем.

Содержание

Введение	13
Акции и долговые инструменты	15
Рынки акций	17
Резюме	24
Контрольные вопросы	25
Обзор пройденного материала	26
Ответы на контрольные вопросы	27
Дополнительные источники информации	27



На изучение данного раздела потребуется около 30 минут. Вы можете справиться с ним быстрее или медленнее. Не забывайте, обучение — процесс индивидуальный.

1. Зачем нужны рынки акций

На свете найдется не много более невинных занятий,
нежели зарабатывание денег.

Сэмюэл Джонсон (1709–1784)

Введение

Что такое акция? Вам, может быть, уже известно, что это доля в капитале организации. Возможно, вы слышали и термин «отрицательная реальная стоимость», применяемый в ситуациях, когда долговое обязательство лица, занявшего деньги на покупку или строительство дома, превышает стоимость последнего. В этом разделе вы найдете разъяснение понятия «акция» и ответы на следующие вопросы:

- смысл термина «акция» в контексте рынков капитала;
- взаимосвязь между денежным рынком, рынками долговых обязательств и акций; их цели и механизмы;
- соотношение риска и дохода; характеристика долговых обязательств и акций с точки зрения этих критериев;
- краткая характеристика участников фондовых рынков, а также первичных и вторичных рынков, на которых они действуют.

Прежде чем продолжить чтение, оцените свои познания в сфере рынков капитала, выполнив задание на этой странице.



Рынки капитала имеют ряд отличительных признаков. Можете ли вы охарактеризовать хотя бы два из них?

Приятельность сайта можно проверить на Службу поддержки

1. Зачем нужны рынки акций



Рынки капитала имеют ряд отличительных признаков. Можете ли вы охарактеризовать хотя бы два из них?

Правильный ответ:

- **Обращаемость**

Заемствования и инвестиции осуществляются с использованием обращающихся финансовых инструментов, которые могут в любое время переходить из рук в руки в результате купли-продажи.

- **Небанковское финансирование**

Эмитенты на рынках капитала не занимают средства непосредственно у коммерческих банков, а выпускают финансовые инструменты, которые продают инвесторам.

- **Срок погашения**

Обычно срок погашения — период, на который деньги ссужаются или заимствуются, — превышает один год.

- **Финансовые инструменты**

На рынках капитала обращаются долговые инструменты, такие как облигации, имеющие срок погашения, установленный процент, подлежащий выплате, и сроки платежа. На фондовом рынке обращаются акции, каждая из которых представляет собой долю капитала компании.

Термин «рынки капитала» относится к сфере финансовых рынков, на которых осуществляется привлечение денежных средств и операции с ними. Различают три основных типа рынков капитала:

- **Денежные рынки**

Для этих рынков характерно заимствование крупных денежных сумм на **короткие сроки**, как правило от одного дня до одного года.

- **Рынки долговых обязательств**

Эти рынки характеризуются инструментами, по которым обычно выплачивается процент за фиксированный период времени и которые

по условиям займа имеют срок погашения от одного года до 30 лет. По этой причине такие рынки называют еще **рынками ценных бумаг с фиксированным доходом**. На этих рынках осуществляются средне- и долгосрочные заимствования.

- **Фондовые рынки (рынки акций)**

Здесь также осуществляются средне- и долгосрочные заимствования, однако без выплаты процента заимодавцу. Вместо этого организация-заемщик предлагает инвесторам **акции** или доли в **акционерном капитале**, в результате чего те становятся совладельцами организации или, другими словами, ее пайщиками. В зависимости от результатов деятельности организации инвесторам может быть выплачен или не выплачен **дивиденд** по акциям.

Ниже схематично показана связь между денежными рынками, рынками долговых обязательств и акций.

Денежные рынки	Рынки долговых обязательств	Рынки акций
Краткосрочные займы	Средне- и долгосрочные заимствования Финансирование с фиксированным сроком	Долгосрочные заимствования Бессрочное финансирование
0	1	→
Годы		

Рынки капитала можно также представить в виде схемы, которая в дальнейшем будет уточнена.



Для понимания сущности фондовых рынков важно представлять значения используемых терминов. Финансовые инструменты, которые обращаются на рынках капитала, именуются в целом ценными бумагами. К инструментам рынков долговых обязательств с **фиксированным доходом** обычно относят **облигации** и **векселя**. На фондовых рынках инструментом являются **акции**. Следует отметить, что слово «акция» имеет два эквивалента в английском языке — *stocks* и *shares*, которые могут трактоваться по-разному в разных странах. Вот что понимается под этими словами на рынках Великобритании и США.

Термин	В Великобритании	«США»
Stock	Чаще всего ценная бумага с фиксированным процентом	Ценная бумага, не являющаяся облигацией
Share	Обыкновенная акция	Обыкновенная акция

Акции и долговые инструменты

Между рынками акций и долговых обязательств существуют коренные отличия как с точки зрения эмитентов, так и инвесторов. Организация, эмитирующая акции, продает доли в собственности и свои активы. Инвесторы — держатели акций не получают выплат в погашение их стоимости, а рассчитывают на участие в прибылях. Организация, выпускающая долговые инструменты, осуществляет заимствование и должна возратить заемные средства полностью с выплатой процентов в течение установленного срока. Инвесторы при этом уверены в том, что их первоначальные вложения будут возвращены, и, как правило, знают, какой процент получат.

Размер рынка

В мировом масштабе соотношение размеров рынков акций и долговых обязательств определить точно довольно трудно. На разных рынках требования к отчетности различны, и «раз-

мер» может устанавливаться по-разному, например в зависимости от объема сделок в денежном выражении или их количества. Сделки с акциями совершают в торговых залах бирж, например Нью-Йоркской фондовой биржи — NYSE, и на внебиржевом рынке — OTC (аббревиатура OTC — Over-The-Counter, или «через стойку», — восходит к начальному периоду существования фондового рынка, когда инвесторы в буквальном смысле слова передавали акции через банковскую стойку) через электронные (или автоматизированные) торговые системы. Хотя долговыми инструментами торгуют преимущественно на внебиржевом рынке, некоторые государственные и корпоративные облигации, а также еврооблигации котируются и обращаются на фондовых биржах, в частности Нью-Йоркской (NYSE), Токийской (TSE) и Лондонской (LSE). Это еще больше осложняет дифференциацию рынков.

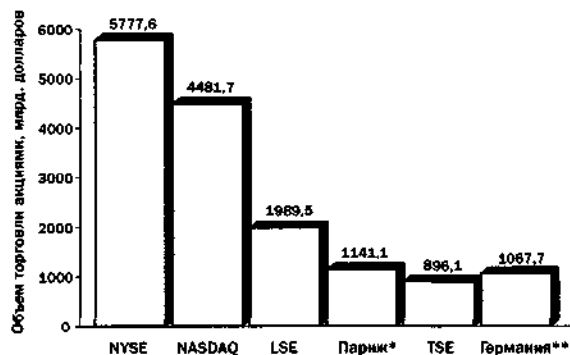
Независимо от метода оценки размеров рынков, рынки долговых обязательств намного превосходят рынки акций по объему привлекаемых организациями денежных средств. Так, в 1997 году на LSE объем средств, полученных в результате продажи первоначальных и последующих выпусков акций, не достиг и пятой части той суммы, что была привлечена в результате выпуска корпоративных и государственных облигаций (см. диаграмму).



Источник: LSE Fact File 1998

1. Зачем нужны рынки акций

Объемы торговли акциями на некоторых фондовых рынках показаны на следующей диаграмме.



* Парижская фондовая биржа
 ** Объем торговли на всех фондовых биржах Германии

Источник: NASDAQ Fact Book 1998

Нетрудно заметить, что граница между денежными рынками, рынками долговых обязательств и рынками акций довольно расплывчата. К тому же четкое разграничение рынков еще больше осложняется гибридными инструментами, например связанными с акциями долговыми инструментами. Для полноты представления о рынках капитала не следует забывать и еще об одном весьма существенном сегменте — валютном рынке, среднесуточный объем операций на котором превышает триллион долларов. (Дополнительную информацию можно найти в книге этой серии «Валютный и денежный рынок. Курс для начинающих». Таким образом, схема рынков капитала, которая уже рассматривалась в этом разделе, должна реально выглядеть следующим образом:



В приведенной ниже таблице обобщены отличительные признаки акций и долговых инструментов.

Акции	Долговые инструменты
<ul style="list-style-type: none"> • Средне- и долгосрочное заимствование • Право на часть капитала, активов и прибыли • Переменный дивиденд • Обычно дает право голоса 	<ul style="list-style-type: none"> • Средне- и долгосрочное заимствование • Определенный срок действия • Срок погашения • Обычно выплачивается оговоренная процентная ставка
<ul style="list-style-type: none"> • Обращаемость 	<ul style="list-style-type: none"> • Обращаемость • Фиксированная купонная ставка

Риск и доход

Инвесторы, имеющие дело с акциями и долговыми инструментами, знают, что между риском и доходом существует прямая зависимость. Обычно, когда спрашивают, насколько рискованно то или иное капиталовложение, подразумевают рыночный риск — вероятность падения цены (а значит, и дохода на инвестированный капитал). Рыночный риск складывается из таких элементов, как кредитный риск (зависящий от кредитоспособности эмитента), страновой риск (производная от стабильности правительства и экономики страны, определяющая стабильность ее рынков акций и облигаций) и отраслевой риск (отражающий, насколько, например, неустойчиво какое-либо конкретное производство или служба).

Считается, что вложение средств в акции, т.е. вступление в долевое владение организацией, которая может оказаться нерентабельной, более рискованно, чем вложение в долговые инструменты. Именно поэтому владельцы акций рассчитывают на их более высокую долгосрочную доходность, складывающуюся из роста стоимости акций и выплачиваемых по ним дивидендов. Однако дивиденды порой бывают меньше ожидаемых, а то и вовсе не выплачиваются; бывает, что падает и стоимость акций. В худшем варианте, когда организация становится банкротом, инвестор может полностью лишиться своего первоначального капиталовложения.

На рынок долговых инструментов инвесторы идут в поисках более твердых гарантий или более предсказуемых выплат. Они кредитуют правительства или крупные международные компании в уверенности, что те не прекратят своего существования до истечения срока погашения и выполнят свои долговые обязательства. Кроме того, в случае ликвидации организации долговые обязательства подлежат погашению до расчетов с акционерами. В обмен на такие гарантии инвесторы мирятся с более низкой доходностью, чем та, которую они могли бы иметь при более рискованных инвестициях в акции. В самой основе торговли акциями лежит риск. Инвестор может как получить доход, так и потерять все до последнего цента. Так как же инвестору оценить ту или иную компанию, прежде чем вкладывать в нее деньги? Информацию об организациях можно почерпнуть из финансовых разделов и курсовых бюллетеней газет. Также для анализа текущего состояния и данных за прошлые годы можно воспользоваться финансовой информацией таких служб, как Reuters.

Рынки акций

Проверьте свое понимание смысла термина «акция» в контексте рынков акций и капитала, выполнив следующее упражнение.



Если в вашу команду пришел новичок, как вы объясните ему значения терминов «акция» и «ценные бумаги»?

1. Зачем нужны рынки акций

Зачем организации выпускают акции

Для решения стоящих перед ними задач организациям приходится привлекать денежные средства на различные сроки. Источником средств могут быть прибыли организации или поступления от выпуска кратко-, средне- и долгосрочных финансовых инструментов.

- Краткосрочные инструменты (со сроком действия до 1 года) обращаются на денежных рынках (см. книгу «Валютный и денежный рынок. Курс для начинающих», ISBN 0-471-83176-X, из серии «Reuters для финансистов»).
- Средне- и долгосрочные инструменты обращаются на рынках долговых обязательств и акций (см. книгу «Рынок облигаций. Курс для начинающих», ISBN 0-471-83174-3, из серии «Reuters для финансистов»).

Организации должны поддерживать определенный баланс между заемными и собственными средствами, не превышая, с одной стороны, допустимого уровня заимствования, а с другой — не допуская разводнения акционерного капитала в результате чрезмерного выпуска акций. Если организация осуществляет заимствование, она обязана погасить долговое обязательство в соответствии с заранее определенным графиком. Одно из преимуществ выпуска акций состоит в том, что по ним может выплачиваться переменный дивиденд — доход от акции. Дивиденд представляет собой часть прибыли, выплачиваемую акционерам после выполнения всех прочих финансовых обязательств и пополнения резервов для финансирования текущих операций организации. Дивиденды, таким образом, сокращаются, если организация направляет значительную часть прибыли на расширение производства или просто ухудшает свои финансовые показатели.

К числу недостатков выпуска акций следует отнести то, что владение и управление организацией оказываются разделенными. В теории организация принадлежит акционерам, а те назначают совет директоров для управления ею от их лица.



Кто покупает акции?

Инвесторы предоставляют свои денежные средства тем, у кого есть потребность в капитале, в расчете на то, что деньги будут возвращены вместе с вознаграждением за их использование. Как вы уже знаете, величина вознаграждения тесно связана с уровнем риска на рынках капитала.

На рынках акций оперируют инвесторы двух основных типов:

- частные лица (частные инвесторы);
- организации (институциональные инвесторы).

Традиционно акции покупали частные лица с целью долгосрочного вложения средств или сбережения. Частные инвесторы, как правило, соглашались на низкий дивиденд в течение года, если видят перспективу прироста капитала в результате развития организации.

Сегодня, однако, основные держатели акций — это организации, такие как пенсионные фонды, страховые компании, паевые фонды и инвестиционные компании. Менеджеры этих организаций распоряжаются крупными суммами от имени частных лиц, которые, участвуя в паевых или пенсионных фондах, являются косвенными инвесторами.

1. Зачем нужны рынки акций

Тенденцию к росту доли институциональных держателей акций иллюстрирует приведенная ниже диаграмма, взятая из квартальных отчетов Совета управляющих Федеральной резервной системы США о финансовых потоках. Она отражает динамику изменения с 1950 по 1996 год долей акций американских предприятий, принадлежащих двум группам инвесторов, в одну из которых входят частные лица и некоммерческие организации, а в другую — финансовые институты всех типов. Следует отметить, что пенсионные фонды в третьем квартале 1996 года распоряжались 22,4% всех акций в США.

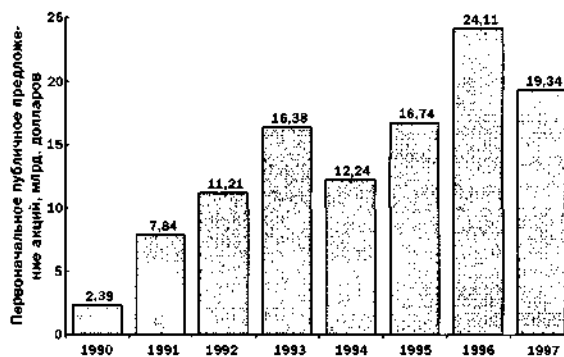


Источник: US Federal Reserve Board — Flow of Funds 1996

Каким же образом эмитенты, мобилизующие капитал, находят инвесторов, которые заинтересованы в надежном и прибыльном вложении капитала? На рынках акций действуют **посредники** — брокеры-дилеры и маркет-мейкеры, именно они сводят вместе покупателей и продавцов и обеспечивают заключение сделок, приносящих выгоду всем участникам, включая и самих посредников. Посредники также отвечают за управление процессом эмиссии акций в целом и последующей торговлей ими.

Какие типы рынков акций существуют

Первоначальная передача денежных средств от инвесторов организациям при выпуске акций происходит на **первичном** рынке или рынке **новых эмиссий**. Поскольку акции не погашаются, организация фактически получает бессрочный заем. Когда начинается продажа акций новой компании на фондовой бирже, говорят, что капитал мобилизуется на открытом или публичном рынке. Новые эмиссии такого рода поэтому иногда называют **первоначальным публичным предложением акций (Initial Public Offering — IPO)**. Для того чтобы разместить свои акции на открытом рынке, организация должна отвечать определенным финансовым критериям; процедура выпуска новых акций на рынок описана в разделе «Торговые операции на фондовых рынках». Организация, выпустившая новые акции в свободную продажу на бирже, вносится в так называемый «официальный лист» (официальный список котированных ценных бумаг), т.е. включается в «листинг», становится допущенной к официальной торговле. На диаграмме показан объем денежных средств, мобилизованных через IPO на внебиржевом рынке NASDAQ с 1990 года.



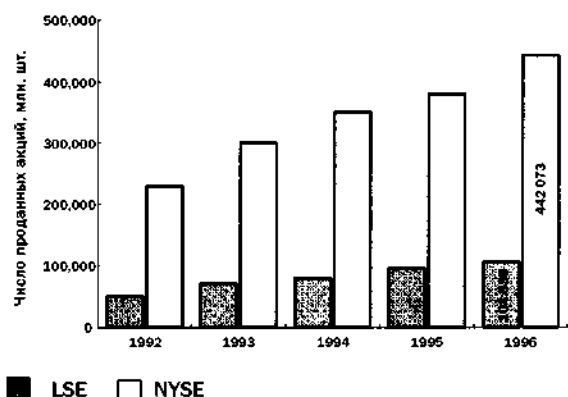
Источник: NASDAQ Fact Book 1998

На некоторых фондовых биржах существуют рынки для новых и небольших компаний, которые хотели бы мобилизовать капитал, но не в полной мере отвечают требованиям, необходимым для включения в официальный лист.

1. Зачем нужны рынки акций

В их число входит, в частности, альтернативный рынок инвестиций AIM (Alternative Investment Market), представляющий собой подразделение LSE. В 1997 году на AIM мелкими организациями было мобилизовано 691,5 млн. фунтов стерлингов. В США аналогичную роль играет NASDAQ, где в 1997 году было мобилизовано свыше 19 млрд. долларов.

Вместе с тем подавляющий объем биржевых сделок совершается не на рынке новых эмиссий, а на **вторичном рынке**, где обращаются акции после первоначального выпуска. Если бы все покупатели акций держали их в ожидании дивидендов, вторичного рынка просто не существовало бы. Сопоставить число акций, обращавшихся на NYSE и LSE в 1992–1996 годах, позволяет следующая диаграмма.



Источники: LSE Fact File 1997 и NYSE Factbook 1997

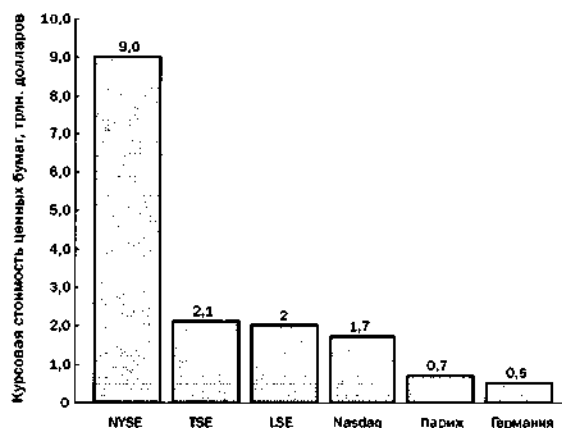
Торговля на фондовых биржах определяется спросом и предложением и, естественно, зависит от многих обстоятельств. На положение акций отдельной компании существенно влияют ее текущие и ожидаемые финансовые показатели. Состояние фондового рынка в целом определяется множеством событий на мировом и национальном рынках, включая уровень инфляции, процентные ставки и ликвидность.

Где находятся фондовые рынки

Фондовые рынки существуют во многих столицах и крупных городах мира. В шестерку крупнейших по стоимости котируемых ценных бумаг и обороту входят следующие из них:

- Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE)
- Токийская фондовая биржа (TSE)
- Лондонская фондовая биржа (LSE)
- Внебиржевой рынок NASDAQ
- Парижская фондовая биржа
- Фондовые биржи Германии (самая крупная из них находится во Франкфурте)

Приведенная ниже диаграмма показывает величины курсовой стоимости ценных бумаг, обращающихся на этих биржах.



Источники: LSE Fact File 1998

В настоящее время биржевые операции переместились в значительной мере из торговых залов в автоматизированные торговые системы, где сделки заключаются по телефону на основе информации, поступающей на монитор компьютера, а то и вообще автоматически инициируются компьютером. К примеру, многие торговые системы для крупных инвесторов инициируют сделки в зависимости от цены: как только цена той или иной ценной бумаги достигает определенного уровня, поступает

1. Зачем нужны рынки акций

приказ покупать/продавать. Интернет позволяет теперь даже среднему частному инвестору совершать сделки со своего компьютера. Он отдает через Интернет приказ посреднику, а тот совершает сделку. Хотя подобные торговые системы функционируют вне реальных торговых залов, в них действуют те же самые биржевые правила.

Развивающиеся рынки

К ним относят созданные для привлечения инвестиций рынки ценных бумаг в странах с развивающейся экономикой и высокими темпами роста. Это могут быть либо официальные биржи, либо высокоактивные внебиржевые рынки. Развивающиеся рынки предлагают инвесторам сравнительно высокую доходность инвестированного капитала и возможность диверсификации портфелей.

По международным меркам организации с листингом на развивающихся рынках сравнительно малы, однако количество таких рынков и организаций постоянно растет. Некоторые финансовые институты, например Международная финансовая корпорация (IFC), рассчитывают фондовые индексы для развивающихся рынков на основе курсов ценных бумаг, которые могут приобрести зарубежные инвесторы.

Ниже приведена таблица с одного из информационных терминалов Reuters, содержащая индексы IFC.

Index	Value	No. Stk	CHG(%)	MOH(%)	YTD(%)
Argentina	612650.18	32	4.35	-5.63	-10.49
Brazil	1843.19	75	1.81	-7.88	-8.53
Chile	1003.08	50	-1.39	-10.40	-11.17
China	39.55	43	4.99	-26.87	-31.56
Colombia	1810.88	16	0.04	0.17	-4.46
Czech Rep	60.33	6	0.20	-2.88	-4.36
Egypt	90.92	28	-0.35	-1.34	-2.55
Greece	603.02	54	1.56	-6.02	-3.14
Hungary	714.72	13	4.57	-7.57	-7.57
India	109.1	72	0.79	-7.74	-6.00
Indonesia	92.72	61	10.60	-8.29	-7.70
Israel	122.83	46	1.94	-7.50	-7.40
Jordan	371.14	6	-0.49	-0.18	-0.89
Korea	65.9	184	1.07	12.32	23.11
Malaysia	112.46	157	4.92	-4.97	-14.13
Mexico	2460.2	61	-0.40	-6.96	-10.18
Morocco	138.41	11	0.21	0.26	-0.13
Pakistan	431.25	24	1.91	-11.05	-13.43
Peru	341.28	24	0.47	-5.85	-7.51
Philippines	184.54	49	3.60	-15.02	-15.08
Poland	1224.93	29	2.97	-8.81	-7.49
Portugal	278.2	23	1.23	-1.23	4.30
Russia	135.22	30	3.06	-16.89	-14.76
Slovakia	100.57	5	-0.38	-5.80	-5.80
South Africa	163.81	77	2.15	-8.00	-9.32
Sri Lanka	160.62	5	-0.20	-1.94	2.48
Taiwan, China	157.18	98	1.75	-6.22	-9.14
Thailand	84.49	65	4.03	-6.12	-6.05
Turkey	29808.69	58	6.95	-6.58	-1.87
Venezuela	8943.78	17	1.90	-14.48	-15.71

1. Зачем нужны рынки акций

ЗАДАНИЕ



Итак, вы получили представление о взаимосвязи между рынками долговых обязательств и акций. Прежде чем идти дальше, выполните следующее упражнение.

Представьте, что вы — управляющий финансами, изыскивающий возможность моби-

лизации капитала для реализации крупного проекта расширения своей организации, акции которой котируются на бирже. Приведите хотя бы по одному преимуществу и одному недостатку выпуска акций и долговых инструментов.

	Преимущество	Недостаток
Долговые инструменты		
Акции		<p><i>Правильность ответов можно проверить на следующей странице.</i></p>



Представьте, что вы — управляющий финансами, ищущий возможность мобилизации капитала для реализации крупного проекта расширения своей организации, акции которой котируются на бирже. Приведите хотя бы по одному преимуществу и одному недостатку выпуска акций и долговых инструментов.

	Преимущество	Недостаток
Долговые инструменты	<ul style="list-style-type: none"> • Долговые инструменты не приводят к разводнению акционерного капитала. Долговые инструменты не дают каких-либо прав собственности (права голоса и пр.) или права на участие в прибылях компании. • Выпуск долговых инструментов требует меньше времени, чем выпуск акций. • Организация может устанавливать срок погашения своих долговых обязательств в соответствии с необходимой продолжительностью финансирования. 	<ul style="list-style-type: none"> • Часто долговые инструменты выпускают те, кто не может выпустить акции, поскольку не является собственником капитала (правительства, государственные предприятия и т.п.). • Организация обязана регулярно выплачивать проценты и произвести погашение долгового обязательства в установленный срок независимо от ее потребностей и положения дел.
Акции	<ul style="list-style-type: none"> • Акции можно использовать для мобилизации капитала, который не нужно возвращать, т.е. для получения своего рода бессрочного займа. • Размер дивиденда по акциям может меняться в зависимости от потребностей организации и положения дел. • Финансовое положение организации недостаточно хорошее, чтобы выпустить долговые инструменты, поскольку те могут восприниматься как слишком рискованные. 	<ul style="list-style-type: none"> • Владение и управление организацией разделены. Акционеры владеют организацией и назначают совет директоров, которых могут смещать с должности путем голосования. • Цены акций непрерывно меняются в зависимости от спроса и предложения. • На финансовые показатели организации, а значит, и цену ее акций, влияют внешние факторы, в частности, события на мировом и национальном рынке, инфляция и процентные ставки. • На цену акций могут влиять слухи. • Себестоимость выпуска акций сравнительно высока.

1. Зачем нужны рынки акций



Резюме

Завершив изучение первого раздела книги, вы должны иметь ясное представление:

- о смысле термина «акция» в контексте рынков капитала;
- о взаимосвязи между денежным рынком, рынками долговых обязательств и акций, их целях и механизмах;
- о соотношении риска и дохода; о характеристике долговых обязательств и акций с точки зрения этих критериев;
- о характеристике участников фондовых рынков, а также о первичных и вторичных рынках, на которых они действуют.

Проверьте свои знания, используя контрольные вопросы на следующей странице. Предлагаемый далее обзор пройденного облегчит усвоение нового материала.

Поле для заметок

Контрольные вопросы

1. В чем заключается основное назначение рынков капитала?

- а) в предложении частным лицам и организациям возможностей для инвестирования капитала;
- б) в финансировании коммерческих предприятий;
- в) в предоставлении займов на срок более одного года.

2. Назовите основные виды финансовых инструментов, обращающихся на:

- а) рынках долговых обязательств;
- б) рынках акций.

3. Кто является собственником организации, акции которой котируются на фондовой бирже, например на LSE?

- а) фондовая биржа;
- б) совет директоров организации;
- в) акционеры организации;
- г) банкиры организации.

4. Кому принадлежит подавляющая часть акций организаций в США?

5. Вложение средств в какие инструменты считается в целом менее рискованным — в долговые инструменты или акции?

6. Первоклассной организации (т.е. крупной компании с устойчивыми финансовыми результатами) необходимо быстро мобилизовать капитал сроком на десять лет. Что бы вы сделали на месте управляющего финансами этой компании?

Правильность ответов можно проверить на странице 27.

1. Зачем нужны рынки акций

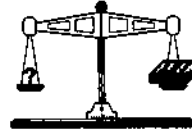
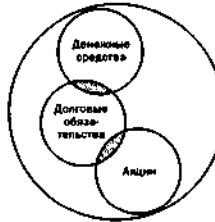
Обзор



Обзор пройденного материала

Зачем нужны рынки акций

Пересечение рынков капитала



Акции и долговые инструменты

Акции	Долговые инструменты
<ul style="list-style-type: none"> • Средне- и долгосрочное заимствование • Право на часть капитала, активов и прибыли • Переменный дивиденд • Обычно дает право голоса • Обращаемость 	<ul style="list-style-type: none"> • Средне- и долгосрочное заимствование • Определенный срок действия • Срок погашения • Обычно выплачивается оговоренная процентная ставка • Обращаемость • Фиксированная купонная ставка

Риск и доход

Рынки капитала

- Финансируют промышленность и коммерцию
- Обеспечивают привлечение инвестиций
- Многие из инструментов обращаются на внебиржевом рынке

Долговые инструменты	Рынок долговых обязательств	Рынок акций
Краткосрочные займы	Средне- и долгосрочные заимствования Финансирование с фиксированным сроком	Долгосрочные заимствования Бессрочное финансирование
0 ————— 1 —————> Годы		

Символ	Описание	Тип
Stock	Чаще всего ценная бумага с фиксированным процентом	Ценная бумага, не являющаяся облигацией
Share	Обыкновенная акция	Обыкновенная акция

Рынки акций

Зачем организации выпускают акции?

- Для привлечения капитала
- Для получения возможности выплаты дивиденда переменной величины

Кто покупает акции?

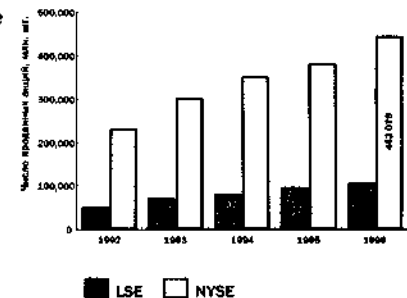
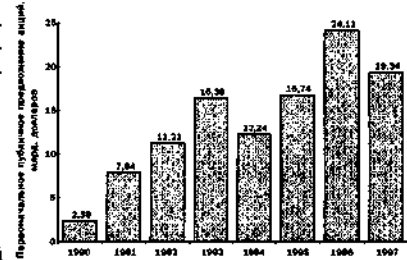
- Частные лица
- Организации

Какие типы рынков акций существуют?

- Первичные рынки
- Вторичные рынки

Где находятся фондовые рынки?

- Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE)
- Токийская фондовая биржа (TSE)
- Лондонская фондовая биржа (LSE)
- Внебиржевой рынок NASDAQ
- Парижская фондовая биржа
- Фондовые биржи Германии (самая крупная из них находится во Франкфурте)



ВОПРОСЫ

Ответы на контрольные вопросы

	✓ или X
1. б)	<input type="checkbox"/>
2. а) облигации	<input type="checkbox"/>
б) акции	<input type="checkbox"/>
3. в)	<input type="checkbox"/>
4. Институциональные инвесторы	<input type="checkbox"/>
5. В долговые инструменты. В случае ликвидации организации долговые обязательства подлежат погашению до расчетов с акционерами.	<input type="checkbox"/>
6. Осуществил бы выпуск облигаций, возможно евро- облигаций, на рынке долговых обязательств.	<input type="checkbox"/>

Сколько правильных ответов вы дали? Их должно быть как минимум 5. Если число правильных ответов меньше, следует повторить пройденный материал.

Дополнительные источники информации

Книги

«Биржа — игра на деньги»

Адам Смит — М: Альпина Паблишер 2001
ISBN 5-94599-002-7

How the City of London works: An introduction to its financial markets

William M. Clarke, Waterlow Publishers,
3rd Edition 1991
ISBN 0 08 040867 2

Investor's Chronicle: Beginner's Guide to Investment

Bernard Gray, Business Books Ltd,
2nd Edition 1993
ISBN 0 7126 6026 7

A—Z of International Finance

Stephen Mahony, FT Pitman Pub., 1997
ISBN 0 273 62552 7

The Basics of Investing

Benton E. Gup (The Univ. of Alabama),
John Wiley & Sons, 5th Edition 1992
ISBN 0 471 54853 7

The Bear Book: Survive and Profit in Ferocious Markets

John Rothchild, John Wiley & Sons, Inc., 1998
ISBN 0 471 19718 1

Common Stocks and Uncommon Profits

Philip A. Fischer, John Wiley & Sons, Inc., 1997
ISBN 0 471 24609 3

Getting Started in Stocks

Alvin D. Hall, John Wiley & Sons, Inc.,
3rd Edition 1997
ISBN 0 471 17753 9

1. Зачем нужны рынки акций

Другие издания

LSE

- Introduction to the London Stock Exchange
- Fact File 1998
- Order Book Trading — Stock Exchange Electronic Trading Service
- Share Ownership for All — All You Need to Know

NYSE

- Fact Book 1998

NASDAQ

- Fact Book 1998

Интернет

Веб-сайт RFT

- <http://www.wiley-rft.reuters.com>

На этом сайте можно найти дополнительные контрольные вопросы, обновленные иллюстрации и другую информацию, имеющую отношение к книгам данной серии.

Ассоциация международного рынка ценных бумаг (ISMA)

- <http://www.isma.rdg.ac.uk>

Совет управляющих Федеральной резервной системой США (FRB)

- <http://www.bog.frb.us>

Фондовые биржи

Перечень существующих фондовых бирж с указанием контактной информации и веб-сайтов приведен в конце книги.

Поле для заметок

Содержание

Введение	31
Первичные рынки	34
Вторичные рынки	42
Примеры существующих торговых систем	48
Роль брокеров — исполнение приказов	57
Фондовые индексы	61
Резюме	74
Контрольные вопросы	75
Обзор пройденного материала	76
Ответы на контрольные вопросы	77
Дополнительные источники информации	77



На изучение данного раздела потребуется около одного часа. Вы можете справиться с ним быстрее или медленнее. Не забывайте, обучение — процесс индивидуальный.

2. Как работают фондовые рынки

Октябрь — один из самых опасных месяцев в году для игры на бирже. Не менее опасны июль, январь, сентябрь, апрель, ноябрь, май, март, июнь, декабрь, август и февраль.

Марк Твен (1835–1910)

Введение

Такие известные фондовые биржи, как Лондонская, Нью-Йоркская и Филадельфийская (PHLX), ведут свою историю с конца XVIII века, когда брокеры и джобберы (так на LSE называли дилеров, осуществлявших сделки за свой счет), торговавшие ценными бумагами, упорядочили свою деятельность и придали ей официальный статус. Участники PHLX, первой фондовой биржи в США, поначалу уединялись для заключения сделок, однако на LSE, происхождение которой связано с кофейнями, торговля велась в колоритном и шумном зале.

Фондовые биржи есть в большинстве столиц мира, и вы, наверное, уже хорошо знаете многие из них, включая биржи развивающихся рынков. Иногда биржи привязаны к конкретным городам, иногда нет. К примеру, в США фондовые биржи есть в Бостоне, Чикаго, Цинциннати, Нью-Йорке и Филадельфии. Помимо этого существует NASDAQ AMEX — объединение двух самостоятельных рынков, слияние которых

произошло в октябре 1998 года. До этого система NASDAQ считалась ведущим электронным фондовым рынком мира, а AMEX была второй по величине торговой площадкой в США. В Европе фондовые биржи иногда называют французским словом *bourse*, например, Парижская фондовая биржа звучит как Paris Bourse.

Данный раздел посвящен следующим вопросам:

- выпуск акций на первичных рынках;
- торговля на вторичных рынках;
- фондовые индексы.

Ниже приведены примеры отображения на экране монитора информации по биржам, предоставляемой электронными службами Reuters. От этих служб вы можете получить детальную информацию по любой фондовой бирже мира.

```
GLOBAL EXCHANGES - REUTERS SPEED GUIDE                                EXCHANGES
Detailed below is a list of Exchange Guides by country.

=====EXCHANGES BY COUNTRY=====                                =EXCHANGES BY COUNTRY Cont=====
AFRICAN Countries.....<AFR/EXCH1>                               Luxembourg.....<LU/EXCH1>
ASIAN Countries.....<ASIA/EXCH1>                                MIDDLE EASTERN Countries.....<ME/EXCH1>
Australia.....<AU/EXCH1>                                       Netherlands.....<NL/EXCH1>
Austria.....<AT/EXCH1>                                           New Zealand.....<NZ/EXCH1>
Belgium.....<BE/EXCH1>                                           Norway.....<NO/EXCH1>
Canada.....<CA/EXCH1>
Denmark.....<DK/EXCH1>
GERMAN EXCHANGE INFORMATION - REUTERS SPEED GUIDE                DE/EXCH1
Welcome to the German Exchanges Information Guide. Detailed on the following
Fin pages. is Information for all German Exchanges.
France.....<FR/EXCH1>
Germany.....<DE/EXCH2>
Greece.....<GR/EXCH3>
Iceland.....<IS/EXCH4>
Israel.....<IL/EXCH5>
Italy.....<IT/EXCH6>
JAPAN.....<JP/EXCH7>
LATIN AMERICA.....<LAT/EXCH8>
Quebec.....<QC/EXCH9>
USA.....<US/EXCH2>
Main Markets.....<US/EXCH3>
New York Stock Exchange (NYSE).....<US/EXCH4>
Boston Stock Exchange.....<US/EXCH5>
The Chicago Stock Exchange.....<US/EXCH6>
The Cincinnati Stock Exchange.....<US/EXCH7>
Germany.....<US/EXCH8>
Pacific Stock Exchange.....<US/EXCH9>
Global NASDAQ.....<US/EXCH10>
Coffee, Sugar, Cocoa Exchange.....<US/EXCH11>
Chicago Board of Trade (CBOT).....<US/EXCH12>
Chicago Mercantile Exchange (CME).....<US/EXCH13>
Chicago Options Exchange (CBOE).....<US/EXCH14>
Kansas City Board of Trade.....<US/EXCH15>
MidAmerica Commodity Exchange.....<US/EXCH16>
Minneapolis Grain Exchange.....<US/EXCH17>
New York Mercantile Exchange/Commodity Exchange Inc (NYMEX).....<US/EXCH18>
New York Futures/New York Cotton Exchange.....<US/EXCH19>
Philadelphia Board of Trade.....<US/EXCH20>

Global Exchanges<EXCHANGES>    U.S. Index<UNITEDSTATES>    Next page<US/EXCH2>
Lost? Selective Access?..<USER/HELP>    Reuters Phone Support...<PHONE/HELP>
```

2. Как работают фондовые рынки

Торговля ценными бумагами на биржах и внебиржевом рынке

Основное предназначение фондовой биржи — создание безопасной среды для совершения сделок участниками рынка. Биржи имеют официально утвержденных членов, на них действуют одобренные процедуры торговли и правила, определяющие порядок проведения торгов и урегулирования споров. В одних случаях сделки, как и прежде, осуществляются на торговой площадке биржи, например на NYSE. В других случаях — через расположенные непосредственно на бирже или удаленные электронные системы, например на TSE и LSE соответственно. Биржи, кроме того, выполняют следующие функции:

- регулируют листинг ценных бумаг, гарантируя соответствие эмитентов биржевым критериям (более подробно регулирование описано в разделе «Торговые операции на фондовых рынках»);
- предоставляют возможности для расчетов по сделкам — перевода денежных средств. На одних биржах действует система **скользящего расчета**, при которой расчет по операциям обычно производится в течение фиксированного количества дней после совершения сделки. На NYSE, например, принята практика расчета через три рабочих дня с момента совершения сделки, такая система обозначается как T + 3. На других биржах действуют системы с **фиксированным расчетным днем**;
- отслеживают и распространяют данные по сделкам и другую информацию, касающуюся финансового положения организаций, акции которых включены в листинг.

В приведенной далее таблице указано число участников различных бирж в 1997 году.

Биржа	Новые организации		Всего организаций	
	резиденты	между-народные	резиденты	между-народные
LSE	242	41	2465	526
NYSE	216	63	2691	356
NASDAQ	581	75	5033	454
TSE	50	1	1805	60
Париж	82	5	744	193
Германия	35	—	700	—
Австралия	78	9	1159	60

Источник: LSE Fact File 1998

Если организация не имеет биржевого листинга в результате недостаточной капитализации или потому, что она хочет ограничить число акционеров, ее акции могут быть выпущены на внебиржевой рынок. На этом рынке также обращаются так называемые капитальные ценные бумаги, т.е. бумаги, дающие право собственности, международного характера, например глобальные депозитарные расписки, речь о которых пойдет в следующем разделе книги.

Системы торговли на основе приказов и котировок

Развитие любой биржи, где бы она ни находилась, определяется потребностями как локального рынка, так и международных рынков, влияние которых постоянно возрастает. Наглядный пример — LSE, где до недавнего времени действовала система на основе котировок. Теперь же для торговли акциями 100 ведущих зарегистрированных организаций используется система на основе приказов. На базе курсов акций этих компаний рассчитывается фондовый индекс FTSE 100, или **Footsie 100** (читается как «Футси 100»).

Системы на основе котировок

В системах на основе котировок, в частности SEAQ (детально она будет рассмотрена несколько позже), действующей на LSE в Великобритании и на NASDAQ в США, маркет-мейкеры должны осуществлять непрерывную котировку цен продавцов и покупателей на включенные в листинг ценные бумаги. Котировки выводятся на экран электронной системы, с помощью которой брокеры и инвесторы могут подобрать наиболее приемлемые для себя цены. На рисунке показан вид экрана SEAQ в системе Reuters.

REX.L		REXAM PLC		cls		288-294		11:28	
SEAQ GBP								REUTERS	
NMS 50		PL 300		Net -6		H 292		GMT 11:28	
Vol 452.9								L 283	
Last \$283½		283		284		284		News 5/1	
		NOAE UBS. DMG.		283-287		SBCV			
AITK	281-288	50x50	09:10	MLSB	281-288	50x50	09:10		
BZWE	283-290	50x50	09:48	NMSL	281-288	50x50	09:10		
DMG.	283-293	50x50	08:29	RAML	283-290	25x25	08:21		
GSOC	281-288	50x50	11:19	SBCW	280-287	50x50	09:10		
NOAE	283-290	50x50	09:09	SGSL	281-288	50x50	09:13		
HSBC	281-288	50x50	09:10	UBS.	283-290	50x50	09:00		
KLWT	280-290	50x50	09:11						

Системы на основе котировок обеспечивают рынкам ликвидность, однако приводят к более высоким торговым издержкам, так как разрыв между ценами покупателя и продавца — спред — сравнительно велик. Участникам рынка, выполняющим функции маркет-мейкеров, биржи предоставляют определенные льготы, например ссуды ценных бумаг для покрытия позиций и освобождение от некоторых налогов.

Для многих крупных инвестиционных институтов подобные системы являются предпочтительными, поскольку они гарантируют минимальный уровень ликвидности. Кроме того, крупные инвесторы или их брокеры при совершении крупных сделок могут добиться от маркет-мейкеров предоставления более выгодных условий по сравнению с котировками на экране.

Системы на основе приказов

Системы на основе приказов, например SETS (о ней также будет сказано более подробно позже), действующая на LSE, и системы Нью-Йоркской и Парижской фондовых бирж, представляют собой непрерывно действующий аукцион. В этом случае инвесторы или их брокеры направляют приказы покупать или продавать в некий центр, который может находиться в торговом зале биржи (NYSE) или иметь вид компьютерной системы (система SETS на LSE). В зависимости от инструкций клиента система производит взаимозачет, исполнение или отмену приказа.

В подобных системах приказы отдаются до того, как определились цены. Маркет-мейкеры при этом не обязаны обеспечивать непрерывную котировку цен продавца и покупателя. Торговые издержки на таких рынках ниже из-за меньшего спреда. Это делает их более привлекательными для многих инвесторов; вместе с тем реализация некоторых менее популярных ценных бумаг может оказаться за-

труднительной в отсутствие непрерывной котировки цен.

Системы торговли, о которых шла речь до сих пор, действуют на вторичных рынках, т.е. рынках, где акции обращаются после их эмиссии. Однако каким же образом акции попадают на вторичные рынки? Обратимся к первичным рынкам и процессу выпуска акций организациями.

Прежде чем продолжить изучение материала, посмотрите, как на экране Reuters отображается котировка акций одной из организаций в системе SETS на LSE.

2. Как работают фондовые рынки

На стороне покупателя имеется один неисполненный приказ на приобретение по цене 595,5 пенса при суммарном объеме 50 000 акций.

Глубина рынка по приказам — количество неисполненных приказов; на стороне покупателя — 13 при общем числе открытых приказов — 18.

```

RTR.L *REUTERS GROUP Prv 596-597 REUTERS
SET1 FT10 GBP GMT 14:32
Ac. Vol 3.0m Net +6 Cls 25FEB 596½ MinOrd 500
Value 17.99080 xM UncrPrc 0 NMS 25000
VWAP 600½ High 605 News 18:20
Last Vol 3900 Low 591½ Sector 0#.FTMD

Last 14:30 ↓ A 602½ A 603 604½ 602½ 601½
      605 602.5 604 7000 1
1 13500 602 604.5 13000 1
2 24000 600.5 605 30000 1
1 7500 600 606 25000 1
1 32500 598 608 3000 1
1 50000 597 640 4766 1
3 132000 596 650 3855 1
1 50000 595.5 677 110000 1
1 50000 594
1 50000 592.5

Total 191.6t 870
1002 191.6t

HELP FTSE 100 INDEX TIME&SALES OPTION
<BB/SETS01> <0#.FTS3> <UKEQ> <TRTR.L> <0#RTR*.L>
    
```

На стороне продавца имеется один неисполненный приказ на продажу по цене 605 пенсов при суммарном объеме 30 000 акций.

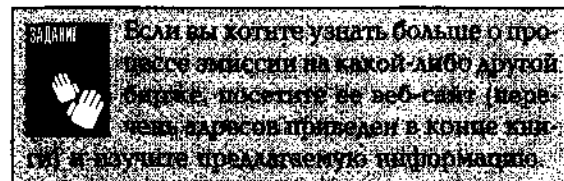
Глубина рынка по приказам — на стороне продавца.

Глубина рынка по объемам — объем на стороне покупателя (410,1 тыс. акций) относительно общего объема открытых приказов (482,7 тыс. акций). Этот показатель выражают также в виде процента.

Глубина рынка по объемам — на стороне продавца.

Первичные рынки

Первичные рынки предоставляют организациям возможность мобилизации капитала. Размещение новых выпусков акций можно осуществить на фондовых биржах или через внебиржевые рынки. На каждой фондовой бирже действуют свои правила и процедуры листинга и размещения новых акций компаний на первичном рынке, однако большинство из них придерживаются одних и тех же общих принципов, а разница существует лишь в деталях. Рассмотрим в качестве примера процесс эмиссии на LSE.



LSE — национальная фондовая биржа Великобритании и один из крупнейших в мире рынков международных акций. По некоторым оценкам, в 1995 году 55% акций, обращающихся за пределами национальных рынков, прошло через LSE. В 1997 году оборот международных акций на LSE составил 1443,2 млрд. фунтов стерлингов.

2. Как работают фондовые рынки

Основные функции LSE:

- организация и регулирование центрального рынка ценных бумаг в Великобритании;
- организация и регулирование рынка международных акций на LSE;
- определение механизма листинга в Великобритании;
- определение фондовых индексов FTSE совместно с газетой Financial Times.

Одна из важнейших экономических функций LSE — создание возможностей для привлечения капитала. Организации, желающие мобилизовать капитал, подают заявку на включение в Официальный список LSE и должны отвечать условиям получения биржевой котировки или листинга. Каковы же эти условия?

Условия получения листинга

Каждая фондовая биржа устанавливает свои конкретные условия предоставления листинга. Так, LSE требует раскрытия коммерческой, финансовой и управленческой информации и соблюдения следующих условий:

- Рыночная капитализация претендента должна составлять не менее 700 000 фунтов стерлингов.
- Выпущенные акции должны быть свободно обращающимися.
- Как минимум 25% акций должны принадлежать акционерам, не являющимся директорами организации.
- Ни один из акционеров не должен иметь более 30% голосов.

Когда организация впервые выпускает акции на первичный рынок, говорят о **первоначальном публичном предложении акций (IPO)**.

Важно помнить, что даже та организация, которая уже имеет листинг, в случае выпуска новых акций для привлечения капитала, т.е. при повторном выпуске акций, все равно обязана подать на биржу соответствующую заявку.

Прежде чем продолжить чтение, обратите внимание, какую информацию по IPO можно получить на экранах Reuters.

10:41	RTRS-Rhone-Poutenc	collochera 30pct Rhodia seconda meta 98
10:24	RTRS-Argentina	to increase 1997 dividend by 6.5 pct
10:15	DIARY-Privatisations	- W. Europe (ES,PT,DE,GR)
10:05	RTRS-ARGENTARIA	SAYS ARMS TO INCREASE PROFIT BY 12 PCT EACH YEAR UNTIL YR 2000
10:05	RTRS-SPAIN	10:23 29 Jan RTRS-DIARY-Privatisations - W. Europe (FR, IT)
09:56	PTA/SHARE	UGAN <GNP PA> 1998
09:56	DIARY-Privatisations	Note. Expected to be privatised before summer in a trade sale rather than a flotation. Privatisation decree published December 23. Sale of GAN's banking subsidiary Cit should be completed by end March.
09:33	RTRS-Rhone	
09:24	RTRS-RHONE	DONT RHODIA <RHO PA> 1998
09:24	RTRS-RHONE	RHODIA <RHO PA> 1998
09:22	RTRS-Rhone	Note. Privatisation of specialist property lender Credit Foncier de France to take place in the first half of 1998.
09:21	RTRS-Rhone	Companies considering making bids have until the end of April to study the Credit Foncier information.
09:12	RTRS-Rhone	
09:03	RTRS-RHONE	SEME STRE 98 <RENA PA> --
09:02	RTRS-RHONE	RENAULT <RENA PA> --
09:01	RTRS-RHONE	Note. Government cut its stake to around 46 pct through private placements of six pct.
08:17	Brainware<BR	
11:38	Headlines Old	
		CREDIT LYONNAIS <CLPI PA> --
		Note. France continues to negotiate the bank's bailout and long delayed reconstruction plans with the EU Commission. The government has no early privatisation intentions. Prime minister Jospin said (Dec 8) his government would respect the previous government's commitment to privatise by 2000 at latest.
		FRF 29JAN98 11:48
		RENAL PA RENAULT RNO 13190 PAR/ FRF 29JAN98 11:48
		196.5 Cls 192.5 28JAN98 Adj.Cls Dividend 3.50
		196.5 Open 194.0 Adj.Fact Div.Dat 07AUG96
		196.5 High 196.5 Yr.High 196.9 28JAN98 Ex.Date 17JUN96
		196.5 Low 193.2 Yr.Low 106.1 06JAN97 Yield 1.818 %
		Trd.Vol Net.Chng +4.0 News 10:23 Earnings -22.07
		1500 Up.Limit 211.7 Backgr. RENA PA02 P.E
		Moves Lo.Limit 173.3 Settle 175.0 23JAN98 Lot.Size
		567 Sector Yr.Perf
		PrYr.Perf

Как и многие другие биржи, LSE имеет своего рода рынок второго порядка — AIM — для мелких организаций, не способных выполнить условия получения листинга в полной мере. Мелкие организации, желающие присоединиться к AIM, не проходят полную процедуру размещения акций на открытом рынке, описанную ниже, а пользуются услугами консультантов, уполномоченных LSE. Пример котировки ценных бумаг на AIM в электронных информационных системах Reuters приведен на следующей странице.

2. Как работают фондовые рынки

Code	Value
105-110	5x5 10 60
107-112	5x5 12 36

Выпуск акций на открытый рынок

Когда частная организация подает заявку на включение в листинг фондовой биржи и получает положительный ответ, говорят, что она **становится публичной**. Эта организация выпускает акции и продает их «публике», т.е. индивидуальным инвесторам, в процессе IPO. Если IPO дает возможность привлечь полностью новый капитал, выпуск называется **первичным размещением**. Если же на продажу выставляются ранее выпущенные акции, находящиеся в частном владении, в результате чего привлечения нового капитала не происходит, выпуск называется **вторичным размещением**. Посмотрим, что представляет собой процедура выпуска новых акций и листинга на Лондонском рынке.

Когда организация принимает решение выйти на такую фондовую биржу, как LSE, ей следует, прежде всего, определить, каким способом она будет **размещать** акции. В практике LSE существуют следующие основные способы размещения.

• Предложение продать

В этом случае акции на открытом рынке предлагает посредник, который берет на себя организацию выпуска. Продажа акций сопровождается рекламной кампанией, а размещение может быть как первичным, так и вторичным. Иногда продаваемые акции принадлежат учредителю организации или «перепродаются» посредником-организатором, который является держателем всего первоначального выпуска.

• Подписка

Этот способ известен также как **прямое предложение**, при котором эмитент непосредственно приглашает участников открытого рынка **подписаться** на новые акции, т.е. подать заявки в течение определенного времени. Обычно данный способ применяется при первичном размещении и не предполагает участия финансового посредника, организующего эмиссию. Правительства, к примеру, нередко предусматривают размещение акций по подписке в схемах приватизации.

• Размещение

Такой способ предполагает продажу новых акций институциональным или частным инвесторам напрямую либо при участии финансового посредника без привлечения широкой публики. Способ обычно используется небольшими организациями, поскольку требует меньшего администрирования и не так дорог, как предложение продать. Государственным компаниям для этой процедуры требуется **посредник-организатор**, например инвестиционный банк.

• Предложение через посредников

Здесь новые акции размещаются среди участников консорциума финансовых посредников, которые затем продают их своим клиентам.

• Представление через биржу

В этом случае акции могут быть уже выпущены, однако до представления на бирже организация не имеет листинга. Данный способ можно использовать, в частности, если:

- акции уже котируются на какой-либо зарубежной фондовой бирже;
- существующие акционеры хотят торговать акциями на открытом рынке;
- организация с листингом выпускает новые акции для замены акций другой имеющей листинг организации после ее приобретения.

Отметим, что в первых двух вариантах представление через биржу является вторичным размещением, поскольку акции уже существуют.

Допустим, способ размещения успешно определен, что следует еще предпринять для выпуска акций на открытый рынок? Приведенные далее в сокращенном виде процедура планирования, основные элементы процесса и график мероприятий взяты из книги «The Going Public Handbook», изданной компанией Price Waterhouse, Accountants.

Планирование

Процедура планирования эмиссии включает в себя, в частности, распределение действий во времени и определение правильного момента для ее начала. Например, на LSE действует так называемое правило шести месяцев, согласно которому дата баланса организации, включаемого в историю ее финансовых результатов, должна попасть в полугодовой период с момента выпуска акций на рынок. Необходимо установить цены на акции и, самое главное, определить состав команды, которая будет заниматься организацией эмиссии. В такую команду обычно входят:

- **посредник — организатор эмиссии**, наличие которого является обязательным в соответствии с требованиями LSE. Им может быть фондовый брокер, коммерческий банк, фирма по торговле ценными бумагами, бухгалтерская фирма и т.п.;
- **брокер-дилер**, который дает рекомендации по ценообразованию и привлекает потенциальных инвесторов;
- **бухгалтер, готовящий отчеты** (бухгалтерская фирма), который составляет подробный независимый отчет об организации-эмитенте и состоянии ее дел, так называемый **развернутый отчет**. Бухгалтер, готовящий отчеты, выпускает также и **стандартный отчет**, который представляет собой историю финансовых результатов, подтвержденную аудиторами;
- **юриисконсульт компании**, занимающийся правовыми аспектами планируемого изменения статуса организации. Существует также и назначаемый посредником-организатором **юриисконсульт по эмиссии**, который специализируется на соблюдении законодательных требований, связанных с выпуском акций на открытый рынок;
- **PR-консультант** (специалист по связям с общественностью), который формирует имидж эмитента и выступает в роли пресс-агента.

Основные элементы процесса эмиссии

После того как сформирована команда, четыре важнейших элемента определяют успех выпуска акций.

- **Перспектив эмиссии**. Это один из обязательных документов, необходимых для выпуска акций на рынок, который должен раскрывать как минимум следующую информацию:
 - о структуре капитала организации, заемных средствах, числе предлагаемых акций и их цене, прибылях и т.д.;
 - об андеррайтерах, гарантирующих, что организация-эмитент получит требуемые средства независимо от изменений рыночной конъюнктуры после определения условий и сроков эмиссии;
 - о лид-менеджерах и коменеджерах для глобальной эмиссии.
- **Гарантийное соглашение**. В нем оговариваются правовые аспекты выпуска акций на рынок, включая сведения, раскрываемые для листинга, меры на случай предоставления ложных и не вполне достоверных сведений и гарантии от убытков, требуемые посредником-организатором.
- **Презентация эмиссии и окончательное размещение**. Данный элемент связан с PR-асpekтами выпуска акций. Инвесторов надо убедить в том, что в организацию следует вкладывать средства. В ходе презентации

2. Как работают фондовые рынки

брокер-дилер уточняет окончательную цену выпускаемых акций. В «ударный день», когда публикуется информация о новом выпуске, устанавливается окончательная цена акций, подписывается гарантийное соглашение, а LSE включает проспект в листинг.

- **События после «ударного дня».** В течение 1–2 недель после публикации информации о новом выпуске посредник-организатор

принимает от инвесторов заявки на приобретение акций и денежные средства. После этого прием заявок прекращается и объявляется база распределения акций. Распределение акций зависит от числа инвесторов и количества акций, которые они согласны приобрести. С этого момента листинг вступает в силу и могут осуществляться сделки с акциями.

График мероприятий

4–8 месяцев до выпуска акций на рынок	Организация	Посредник-организатор/брокер	Бухгалтер	Юрисконсульт	PR-консультант
Детальное планирование					
Назначение консультантов	✓				
Согласование общего графика мероприятий, детальное инструктирование команды		✓			
Разработка детального графика мероприятий и перечня документов		✓			
Анализ проблемных областей	✓	✓	✓	✓	
Начало подготовки развернутого отчета			✓		
2–3 месяца до выпуска акций на рынок					
Подготовка проектов документов					
Проект проспекта эмиссии/ информации, раскрываемой для листинга	✓	✓		✓	
Проект стандартного отчета			✓		
Проекты других документов		✓			
Начало проработки юридических аспектов				✓	
Представление проектов документов на LSE		✓			
Начало PR-мероприятий/встреч с прессой	✓	✓			✓

0–2 месяца до выпуска акций на рынок	Организация	Посредник-организатор/брокер	Бухгалтер	Юрисконсульт	PR-консультант
Представление окончательных вариантов документов и маркетинг					
Уточнение окончательных условий эмиссии	✓	✓			
Проверка подробного отчета для листинга	✓	✓	✓	✓	
Презентация для инвесторов/ PR-мероприятия	✓		✓		✓
Окончательная доработка документов и их представление на LSE		✓			
Перерегистрация организации как открытого акционерного общества с ограниченной ответственностью				✓	
Первая неделя выпуска акций/ «ударный день» + 1–2 недели					
Период объявления о выпуске и размещения акций					
Утверждение документов на LSE	✓	✓	✓	✓	
Покупка акций по подписке	✓	✓			
Регистрация подробного отчета для листинга				✓	
Объявление о выпуске акций/ публикация подробной информации	✓	✓			✓
Начало приема заявок и закрытие списков заявителей		✓			
Объявление базы распределения акций	✓	✓			

2. Как работают фондовые рынки

Прежде чем продолжить изучение материала, посмотрите, как информация о новых выпусках отображается на экранах Reuters.

NEW ISSUE DATA Prev(ISSUE04) Next(ISSUE05)
 W Equities Speed guide (GB/EM/ITY) (ISSUE01) - (ISSUE15) ISSUE 2

The above page range gives details of new stock issues for listed companies.

Each entry is shown in the following order -

Stock name & type, ISIN/SEDOL number, issue type and details, where ENT = entitlement (assignable open offer), RTS = rights, CAP = capitalisation and PRI = priority.

This is followed by the relevant date information, where RD = record date, EX = ex date, AP = application date, SDDCL = stock distribution date, DLNLS = list date, and LINDS = LINKS/CBTL date.

Any other information relating to the issue will then be given if available.

An entry beginning with # indicates a line inserted for the first time.
 An entry beginning with A indicates an amendment has been made.

NEW ISSUE DATA	prev(ISSUE04)	next(ISSUE05)	ISSUE05
COMBINATION		AT 13.5P	
22/10/1997			
DOMESTIC & GEN	GB0002747193	4 NEW ORD FOR EACH ORD	12-Nov
17-Nov M/A	17-Nov 1047/97/2		
GROUP		HELD	
15/10/1997			
EURO SALES FIN	GB0003220300	5 NEW ORD 10P FOR 9 "A" ORD	27-Dec
03-Nov M/A	25-Nov 28-Nov		
1142/97/2 ENT		HELD AT 150P	
12/11/1997		CD PROPOSES TO CONVERT "A" ORD INTO	
ORD 10P SHARES SEE 99N FOR DETAILS			
FAYREWOOD	BD0002324794	1 NEW ORD FOR 13 ORD HELD	30-Dec
10-Nov 01-Dec 08-Dec		AT 50P	
1166/97/1 ENT			
11/11/1997			

24/11/97 DRAFT PROSPECTUS STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL 24/11/97

NO PART OF THIS DOCUMENT HAS BEEN OR WILL BE ENDORSED

The Prospectus has been only filed with the Registrar of Joint Stock Companies
 provisions in law.

REUTER'S TELEGRAM COMPANY LIMITED,
 Registered under the Companies Act 1985

CAPITAL AUTHORISED = £600,000
 Issued & Paid up = £116,300
 RESERVE ACCOUNTS = £132,500

ISSUE of 20,101 Shares of 50p each.
 Being 20,101 of the authorised capital of 20,101 Shares of 50p each of which 1,000 shares have already been issued and are fully paid.

ISSUE PRICE £10 10s per £10 share.
 Payable as follows:

£1 0 0 per share on application.
 £9 10 0 on allotment.

Further calls will be made at 10p per share each time until the payment of the subscription has been made.

The shares will be available for application on all days except public holidays and the closing of the market will participate in the dividend for the current year in respect of each share on payment of the shares as from the day of payment thereof.

DIRECTORS
SECRETARY
 WALTER F. STATHAM
BANKERS
 JOHNSON MATTHEY AND PATRICKWELL BANK LIMITED
BROKERS

COLLECTORS
 FAYRE, BLYTH & HUNTLEY, 14, Abchurch Lane, EC4A 3DF

AUDITORS
 WELSH MILES & Co., 20, Cannon Street, EC2A 3DF

HEAD OFFICE (Incorporated in Great Britain)
 14, OLD FERRY LONDON, EC4A 3DF

REGISTERED OFFICE
 14, OLD FERRY LONDON, EC4A 3DF

2. Как работают фондовые рынки

Процедуры выпуска новых акций

Ценовая база

Новые акции могут быть предложены для продажи как по фиксированной цене, так и путем торга.

Предложение для продажи по фиксированной цене

В соответствии с этой схемой организация заранее устанавливает цену на акции. Инвесторы подают заявки на приобретение акций по установленной цене. Если цена привлекательна, лимит подписки на акции может быть превышен. Организация в этом случае сокращает суммы удовлетворяемых заявок по своему усмотрению.

Следствием превышения лимита подписки является то, что в момент выхода акций на вторичный рынок цена открытия будет выше цены эмиссии. В такой ситуации акции становятся привлекательными для вложения капитала. Вместе с тем, если цена открытия поднимается слишком высоко, это означает, что цена эмиссии была занижена. Если в качестве посредника-организатора выступает американский инвестиционный банк, он может потребовать от организации увеличения объема выпуска в соответствии с так называемой оговоркой «зеленого ботинка» (Green Shoe), включаемой в гарантийное соглашение. Эта оговорка носит такое название с тех пор, как она впервые была использована при выпуске акций компании Green Shoe Manufacturing Company. Смысл ее в том, что банк при превышении лимита подписки имеет право увеличить число акций на 15% без согласования с эмитентом.

Предложение для продажи путем торга

В этом случае эмитент предлагает инвесторам объявить как число акций, которые они намерены приобрести, так и ту цену, которую они готовы заплатить за них. Эмитент при этом обычно оговаривает минимальную приемлемую цену.

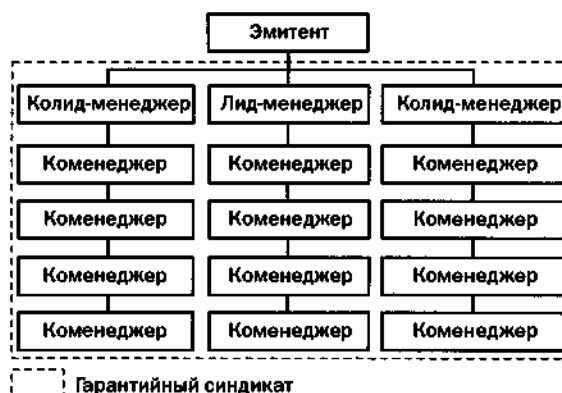
После получения заявок эмитент устанавливает цену их удовлетворения и распространя-

ет акции среди тех, кто предложил эту или более высокую цену.

Посредники, организующие выпуск акций

Организацией выпуска акций компании обычно занимаются один или несколько членов той фондовой биржи, в листинг которой эти акции предполагается включить. Как правило, лид-менеджер — главный организатор и гарант выпуска — выполняет роль консультанта и представляет эмитента, используя свои связи на бирже.

Лид-менеджер назначает колид- и коменеджеров и, таким образом, формирует синдикат андеррайтеров, который гарантирует размещение акций и формирование вторичного рынка. На схеме показана структура типичного гарантийного синдиката.



Создание группы андеррайтеров является по существу одной из форм распределения риска, когда участники соглашаются купить определенное количество акций по цене эмиссии в случае недостаточного числа инвесторов. В качестве покрытия риска андеррайтеры получают гарантийную комиссию.

Эмитент при этом получает уверенность в том, что все акции выпуска будут размещены, и гарантию получения минимального капитала.

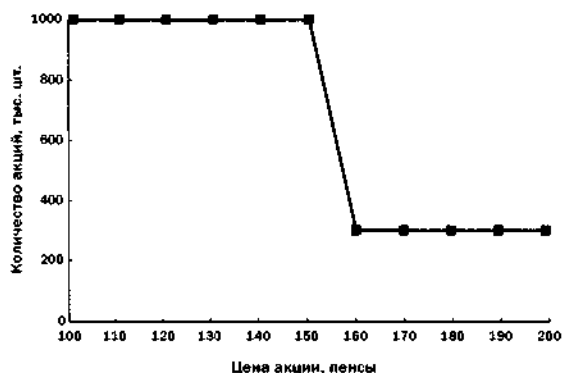
В случае успеха выпуска андеррайтеры не покупают акции. Если же выпуск оказывается особенно успешным, участники синдиката покупают свою оговоренную долю акций.

Оценка портфеля заказов

Оценка портфеля заказов используется лид-менеджером или участниками гарантийного синдиката для определения правильной цены эмиссии. Цель состоит в том, чтобы установить такую цену эмиссии, которая не будет чрезмерно отличаться от цены акций в момент их выхода на вторичный рынок.

Для достижения этой цели лид-менеджер устраивает **презентации эмиссии** (называемые буквально «дорожными шоу») и проводит исследование потенциального спроса со стороны инвесторов при различных ценах на акции.

По результатам исследования строят кривую спроса, отражающую зависимость спроса от цены. На основании этой кривой и определяют цену эмиссии. Характерная кривая спроса показана ниже.



Оценка портфеля заказов сводит к минимуму риск недостаточной подписки на акции, что всегда приветствуется участниками гарантийного синдиката. Чем точнее определена цена эмиссии, тем меньше вероятность того, что им придется покупать акции. Кроме того, с повышением цены эмиссии возрастает их вознаграждение.

Серые рынки

Серый рынок, или иначе рынок сделок с новыми ценными бумагами, обозначаемыми как «когда и если будут выпущены» (when issued — w/i), представляет собой неофициальный рынок, где инвесторы покупают и продают акции, которые фактически еще не выпущены. Серый рынок существует в течение периода между объявлением об эмиссии и реальным распределением выпущенных акций.

Расчеты по сделкам на сером рынке производятся после даты эмиссии, когда начинается торговля акциями на вторичном рынке. Подобные сделки являются рискованными, поскольку заключаются устно, а эмитент не дает никаких гарантий относительно распределения акций. В случае превышения лимита подписки инвестор может получить меньшее количество акций, чем ожидал. Неосторожная продажа на сером рынке акций в большем объеме, чем реально получено впоследствии, может обойтись инвестору в круглую сумму.

2. Как работают фондовые рынки

Вторичные рынки

Как уже отмечалось, фондовые биржи, с одной стороны, обеспечивают существование первичных рынков, позволяющих организациям мобилизовать новый капитал. С другой стороны, на них происходит купля-продажа ценных бумаг, т.е. функционируют вторичные рынки. Без ликвидных вторичных рынков вряд ли первичные рынки были бы достаточно эффективными, если вообще существовали бы. Вторичные рынки необходимы инвесторам как место, где они могут легко и с уверенностью купить или продать ценные бумаги.

На вторичных рынках могут действовать системы торговли на основе котировок или приказов, которые были рассмотрены выше. Однако независимо от типа используемой системы торговли любой вторичный рынок должен характеризоваться:

- **прозрачностью**
которая предполагает свободный, легкий доступ к актуальной и точной информации о ценах и объемах совершаемых сделок, спросе и предложении и т.п.;
- **ликвидностью**
под которой понимается возможность легко покупать и продавать ценные бумаги с незначительным риском потери капитала. Чем меньше спред между ценами продавца и покупателя, тем выше конкуренция и более эффективен рынок;
- **эффективностью**
чем быстрее происходит выравнивание цен, тем более эффективно функционирует рынок.

Подчеркнем еще раз, что разные фондовые биржи используют различные системы торговли на вторичных рынках. Для лучшего понимания того, что там происходит, разберем «механику» вторичных рынков на примере трех крупнейших в мире фондовых бирж:

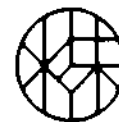
- Лондонской фондовой биржи



- Нью-Йоркской фондовой биржи



- Токийской фондовой биржи



Лондонская фондовая биржа

Для того чтобы представить масштабы роста рынков акций всего лишь за последнее десятилетие, полезно вспомнить, как LSE работала до так называемого «большого взрыва» 1986 года. По своим последствиям это событие, а именно реорганизация биржи, имеет определенное сходство с «большим взрывом», давшим начало нашей Вселенной. Реорганизация была проведена с целью усиления конкуренции на рынках акций и увеличения числа участников рынка. Реорганизация проходила следующим образом.

До «большого взрыва» в октябре 1986 года фондовая биржа предусматривала для своих участников две взаимоисключающие роли:

- **фондового джоббера или джоббера;**
- **фондового брокера или брокера.**

Член фондовой биржи мог быть либо тем, либо другим, совмещение ролей не допускалось. Джобберы стояли на своих постоянных местах в торговом зале, предлагая твердые цены покупки (bid) и продажи (offer) акций брокерам. (Термин «offer» используется в Великобритании, в США же говорят «ask»). Отметим, что на экранах Reuters пользователь будет встречать термин «ask».) Джобберы могли иметь собственный портфель акций, однако им не разрешалось заключать сделки непосредственно с инвесторами. Инвесторы должны были

2. Как работают фондовые рынки

торговать только через брокера, в задачу которого входил поиск наиболее привлекательной цены. Брокеры не могли приобретать акции самостоятельно, они совершали сделки только от имени клиентов.



Джобберы и брокеры никогда не совершали сделок друг с другом, а лишь регистрировали их в своих книгах учета. Они действовали по принципу *Dictum meum pactum* («Мое слово — моя гарантия» — девиз LSE). Эта надпись украшает герб LSE. «Большой взрыв» положил конец такой организации торговли и позволил фирмам одновременно действовать в качестве и брокеров, и джобберов, иными словами дал им возможность играть двойную роль. Поскольку для этого требовался капитал, эту роль взяли на себя главным образом коммерческие и инвестиционные банки.

На смену термину «джоббер» пришел термин «маркет-мейкер». Сразу же вслед за «большим взрывом» начала действовать система торговли на основе котировок.

Маркет-мейкеры при регистрации на фондовой бирже получают право «делать рынок» определенных ценных бумаг и должны предоставлять двустороннюю котировку цен продавца/покупателя. Хотя маркет-мейкеры и могут заключать сделки непосредственно с любыми инвесторами, на практике они работают только с профессиональными институциональными инвесторами, такими как пенсионные фонды, страховые компании и независимые фонды. Мелкие инвесторы пользуются агентскими услугами брокеров-дилеров или брокеров-агентов с выплатой комиссионных, как раньше они пользовались услугами фондовых брокеров.



Брокеры-агенты точно так же, как и фондовые брокеры до «большого взрыва», взимают комиссию, размер которой теперь не является фиксированным, однако сами не владеют акциями. Брокеры-дилеры могут самостоятельно, на свой страх и риск покупать ценные бумаги и выступать в качестве принципала в сделке с клиентом при условии, что они удовлетворяют требованиям фондовой биржи в отношении цены сделки. Вместе с тем, действуя в роли принципала, они не обязаны объявлять цены продавца и покупателя, как это делают маркет-мейкеры.

Технология биржевых торгов стала «мониторной», при которой участники передают сообщения по телефону, а сама фондовая биржа перестала играть роль физического торгового зала, где совершаются сделки с акциями. Биржа сохранила за собой значительную часть функций по регулированию рынка ценных бумаг, отчетности, процедур вывода компаний на рынок, расчетов по сделкам и т.п., и в то же время она сама подчиняется **Управлению по надзору за финансовыми услугами** (Financial Services Authority — FSA), предшественником которого было **Управление по ценным бумагам и инвестициям** (Securities Investment Board — SIB).

2. Как работают фондовые рынки

Таким образом, результатом «большого взрыва» стали следующие три главных изменения:

- отмена фиксированных комиссий;
- разрешение членам биржи совмещать функции джоббера и брокера;
- активная торговля переместилась из биржевого зала в систему с мониторами и связью по телефону.

Помимо прочего на фондовую биржу были допущены аутсайдеры, в том числе и иностранные фирмы.

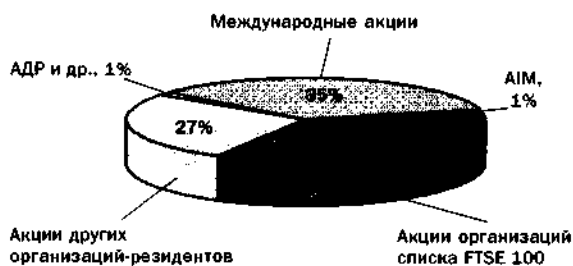
В результате успешной реорганизации биржевой торговли 1986 года была внедрена автоматизированная система распространения ценовой информации. Перехода к автоматизированной системе торговли на основе котировок, однако, не произошло.

К концу 1997 года для повышения конкурентоспособности LSE на глобальном рынке была введена в действие электронная система торговли на основе приказов SETS (Stock Exchange Electronic Trading System). Первоначально SETS заменила систему торговли на основе котировок для организаций, входящих в список FTSE 100, с перспективой расширения и распространения на все организации списка FTSE 250.

В системе SETS покупатели и продавцы могут через брокеров заявить желаемые цены и объемы сделок, маркет-мейкеры при этом исключаются из процесса ценообразования. Система торговли на основе приказов обеспечива-

ет, таким образом, более тонкое формирование цен (сужение спредов) для наиболее популярных акций. Именно поэтому система первоначально была ориентирована на организации списка FTSE 100, объем сделок с акциями которых превышает треть общего объема торговли.

Приведенная ниже диаграмма показывает соотношение объемов сделок разных типов на LSE в 1996 году.



Источник: LSE

В 1998 году на LSE наряду с системой торговли на основе приказов для акций FTSE 100 функционировали системы торговли на основе котировок для всех остальных национальных и международных акций, соответственно SEAQ и SEAQ International. Подробнее эти системы будут рассмотрены далее в этом разделе.



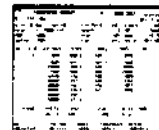
Инвестор



Брокеры-дилеры
или брокеры-агенты



Система на основе
котировок SEAQ



Система на основе
приказов SETS

Нью-Йоркская фондовая биржа

NYSE — пример площадки с торговлей на основе приказов, где в торговом зале со свободным биржевым торгом (т.е. заключением сделок голосом и жестом) функционирует система **непрерывного аукциона**. Инвесторы отдают приказы на покупку или продажу в определенных местах торгового зала — так называемых **«торговых постах»**. В торговом зале NYSE, площадь которого составляет 3350 кв. м, находятся 17 торговых постов. Биржа не регулирует цены на акции, ее назначение — создание организованного и справедливого рынка для инвесторов. Как и на других фондовых биржах, чтобы совершать сделки в торговом зале, участник рынка должен быть членом NYSE или иметь на ней **«место»**.

На NYSE котируемые акции со сходными характеристиками приписаны к определенным торговым постам, причем каждой акции отведено свое место, над которым установлен монитор, отображающий соответствующие финансовые данные.

В зале биржи расположено около 1500 торговых кабин, где принимаются приказы клиентов.

Так кто же работает в торговом зале NYSE?



Существуют четыре основные категории членов биржи:

- **Специалисты**

Работают на торговых постах и играют центральную роль в аукционном процессе. Специалист фактически действует как маркет-мейкер по одному или нескольким видам ценных бумаг, приписанных к конкретному торговому посту. Главная функция специалистов — поддержание справедливого и организованного рынка. Источник их дохода — комиссия, когда они действуют как брокеры, или спред цен продавца/покупателя, когда они выступают как дилеры.

- **Коммиссионные брокеры**

Совершают сделки в торговом зале и обслуживают брокерские фирмы, исполняя приказы их клиентов. Брокерские фирмы могут осуществлять торговлю и за свой счет.

- **Брокеры в зале биржи**

Помогают другим членам биржи исполнять приказы без права работать непосредственно с публикой.

- **Зарегистрированные трейдеры**

Торгуют ценными бумагами за свой счет, при этом они освобождены от уплаты коммиссионных.

Несмотря на то что операции в зале NYSE построены на свободном биржевом торге, не обойдены вниманием и современные технологии. Члены биржи, находящиеся за пределами торгового зала, могут отдавать электронные приказы специалистам через систему SuperDot. Полученные через этот канал приказы воспринимаются так, словно брокер или трейдер присутствует физически. Об исполнении SuperDot-приказа специалист сообщает также через электронную систему. Приказы можно передавать и непосредственно в торговые кабины через электронную систему BBSS (Broker Booth Support System). Брокеры в торговом зале при этом могут принимать приказы и передавать рыночную информацию через портативные устройства беспроводной информационной системы (NYSE Wireless Data System).

2. Как работают фондовые рынки

В начале мая 1996 года место на Нью-Йоркской фондовой бирже было продано за рекордную сумму в 1,45 млн. долларов. Немного раньше в феврале и марте за место на бирже давали 1,25 млн. долларов. Предыдущий рекорд был установлен в сентябре 1987 года незадолго до биржевого краха, когда место было продано за 1,15 млн. долларов.

Посмотрите на примеры экранов Reuters, отображающих информацию по компаниям, акции которых котируются на NYSE.

GH.N	GENERAL MOTORS	370442105	NYS USD GN.NB2	07JAN98	15:58	
Last	Last 1	Last 2	Status	Bid	Ask	Size
158\11	58\11	58%	/R /	58\11	58%	200x200
Net.Chng	Clc:06JAN98	Open	High	Low	Volume	Blk.Vol
-0\12	59\07	59\01	59\05	58\11	842700	416900
P.E	Earnings	Yield	News		DJ.News	L.Blocks
8.18	7.27	3.36 %	15:50		15:36	16
Dividend	Div.Date	Ex.Date	Yr.High	Yr.Low	Options	Headlines
2.00	18DEC97	19DEC97	72\07	52\04	W	XGN1
Exchange						

Дробная часть цен указана в шестнадцатых долях — $59/07 = 59 \frac{7}{16}$

KO.N	COCA COLA CO	191216100	NYS USD KO.NB2	28JAN98	21:00	
Last	Last 1	Last 2	Status	Bid	Ask	Size
164\03	64\03	64%	/CO /	64%	64\03	43x150
Net.Chng	Clc:27JAN98	Open	High	Low	Volume	Blk.Vol
*1	63\03	63%	64\11	62%	4433200	2360000
P.E	Earnings	Yield	News		DJ.News	L.Blocks
38.3	1.65	0.89 %	:		18:37	98
Dividend	Div.Date	Ex.Date	Yr.High	Yr.Low	Options	Headlines
0.56	15DEC97	26NOV97	72\10	52	W	XK01
Exchange						

Токийская фондовая биржа

На TSE рынок функционирует на основе приказов с непрерывным двусторонним аукционным, в котором участвуют покупатели и продавцы. Все приказы отдаются брокерским/дилерским фирмам — членам TSE, которые направляют затем свои приказы так называемым «сайтори» (saitori). Сайтори являются членами TSE и выполняют функцию посредника, осуществляющего централизованный учет заказов на акции. Сайтори производят согласование приказов по цене, срокам и т.п. Им не разрешается заключать сделки за свой счет и взаимодействовать напрямую с публикой. На TSE действуют несколько электронных систем торговли в биржевом зале.

Система FORES (Floor Order Routing and Execution System)

Система используется для торговли 150 наиболее популярными акциями. Она позволяет:

- автоматизировать процедуру направления небольших приказов;
- заменить ручной учет заказов на электронный;
- автоматизировать представленные отчетности и подтвержденные исполнения приказов.

2. Как работают фондовые рынки

Компьютерная система CORES (Computer-assisted Order Routing and Execution System)

Эта система предназначена для торговли менее популярными акциями. Ее используют также и для операций с другими ценными бумагами:

- фьючерсами на индексы TOPIX, а также фьючерсами и опционами на облигации японского правительства (CORES-F);
- опционами на индексы TOPIX (CORES-O).

На рисунках показаны экраны Reuters с информацией по акциям компаний Sony Corporation и Mitsubishi, котируемым на TSE.

6758.T SONY CORP		TYO/ JPY 6758		29JAN98 06:00	
Last	11800	Bid	11800	Section:	Trading: P Index :
	+700	Ask	11900		
	11800			Toyo Keizai	
	11900	V.W.A	11660.3	Background	6758.TK1
	11900			Sector Chn	/
		EPS	193.90	Derivative	/
Frd.Vol	16500	PER	60.86	Margin	
Tot.Vol	1196500	PBR	3.4	Buy	594 +20
		Yld	0.42	Sell	1904 +22
		Div	50.00	Ratio	0.31
		Ex Div	(26MAR98)		
Close	C11100	Ex.Right	()	News SNE1	08:52
				None	
Open	PH 11700 (03:30)	AM 11500	(00:06)	Vr.High	12700 (19JAN98)
High	() 11900 (04:50)	11800	(01:09)	Vr.Low	2250 (13JAN97)
Low	() 11700 (03:30)	11400	(00:07)	Lf.High	12700 (19JAN98)
Cls		11700	(02:00)	Lf.Low	251 (JUL65)
Vol		692100	(02:00)		



8058.T MITSUBISHI CORP		TYO/ JPY 8058		29JAN98 06:00	
Last	1100	Bid	1100	Section:	Trading: P Index :
	-20	Ask	1110		
	1100			Toyo Keizai	
	1110	V.W.A	1103.6	Background	8058.TK1
	1100			Sector Chn	/
	1110	EPS	19.10	Derivative	/
Frd.Vol	12000	PER	57.59	Margin	
Tot.Vol	2281000	PBR	2.9	Buy	515 -24
		Yld	0.73	Sell	625 -18
		Div	8.00	Ratio	0.82
		Ex Div	(26MAR98)		
Close	C1120	Ex.Right	()	News MUCT	:
				None	
Open	PH 1100 (03:30)	AM 1110	(00:00)	Vr.High	1450 (12JUN97)
High	() 1120 (05:45)	1120	(00:07)	Vr.Low	820 (09JAN98)
Low	() 1090 (03:40)	1100	(00:43)	Lf.High	2030 (20DEC89)
Cls		1100	(02:00)	Lf.Low	64 (NOV54)
Vol		994000	(02:00)		

2. Как работают фондовые рынки

Примеры существующих торговых систем

Рассмотрим, как действуют некоторые торговые системы и как выглядят их котировальные экраны. Их выбор был обусловлен только демонстрационными целями, однако перечень существующих систем ими не исчерпывается. Итак, далее вашему вниманию будут представлены системы:

- LSE;
- NASDAQ/EASDAQ;
- Instinet



Вы хотите узнать больше о торговых системах, действующих на различных биржах? Посетите веб-сайты бирж, список которых приведен в конце книги, и ознакомьтесь с предлагаемой ими информацией.

Лондонская фондовая биржа

На LSE существует несколько систем торговли акциями, некоторые из которых уже упоминались ранее. В их число входят:

- система торговли на основе приказов SETS;
- система торговли на основе котировок SEAQ;
- биржевая система альтернативной торговли SEATS PLUS;
- международная система торговли на основе котировок SEAQ International.

Система торговли на основе приказов SETS

20 октября 1997 года на LSE началась эксплуатация SETS — системы учета приказов, которая частично заменила систему SEAQ, действовавшую со времени «большого взрыва». Для начала применение SETS ограничива-

лось акциями организаций, входящих в список FTSE 100.

Фирмы-члены могут вводить в систему приказы покупать/продавать от своего имени или от имени клиентов. Доступ к рынку в этом случае является анонимным. Поступившие в систему приказы могут взаимозачитываться и исполняться или храниться в ней для исполнения в будущем.

В системе автоматизированы следующие процессы:

1. Поиск взаимозачитывающихся приказов покупать/продавать.
2. Совершение сделки после выявления взаимозачитывающихся приказов.

Отчет о совершении сделки немедленно поступает на биржу, на фондовом рынке появляется информация о ней и ее участниках, а сами участники получают соответствующее уведомление.

Официальные лучшие цены на акции в портфеле заявок рассчитываются **исключительно** на основе приказов, поступивших в систему.

Лучшая цена покупателя = самая высокая цена приказа **покупать**.

Лучшая цена продавца = самая низкая цена приказа **продавать**.

Лучшие цены покупателя/продавца отображаются на информационных экранах и используются брокерами для торговли ценными бумагами. Цены закрытия ежедневно публикуются в финансовой прессе. Ниже приведен пример отображения на экране Reuters движения цен десяти ведущих акций (Top 10) на LSE.

I, AT, L	TOP 10 BY MOVES					LSE/		09:49
	Last	Net.Ch	Open	High	Low	Hiw. Cl	Volume		Moved
RIC	1855	+20	842	865	842	845	1059379	314 09:49
NFX.L	1847	+1½	850	854	847	848½	1050634	287 09:49
LLOY.L	1568	-4	570	570	568	573	2381348	242 09:49
BT.L	1562	+4	559	562	554	558	1138215	233 09:49
MKS.L	1355	-2	353½	356	353½	358	329368	212 09:49
MMI.L	11757	-3	1775	1775	1755	1763	378999	198 09:48
BARC.L	1440	+3	440	443	439½	440	514485	166 09:49
NU.L	1630	+20	609½	640	609½	610	832293	158 09:49
STAN.L	1885	+9	882½	895	881	886	169571	152 09:49
GLX0.L	11630	+11	1623	1630	1620	1619	631184	149 09:48

2. Как работают фондовые рынки

Система принимает и исполняет приказы с 8.30 до 16.30 ежедневно с понедельника по пятницу. Утром с 8.00 до 8.30 фирмы-члены могут вводить и удалять приказы, однако их исполнение не производится. В течение получаса после закрытия сессии предоставляется возможность удалить приказы из системы.

В 8.30 вход в систему временно замораживается и производится расчет цен, по которым может быть продано максимальное число акций каждого вида. После этого автоматически исполняются все приказы, цена которых соответствует расчетной. По завершении этой операции открывается прием новых приказов и производится поиск совпадений.

В настоящее время SETS оперирует лишь акциями 100 ведущих организаций. Что происходит, когда рейтинг какой-либо из этих организаций падает? На практике система SETS доступна также и для акций организаций из резервного листа.

Резервный лист выглядит на экране Reuters следующим образом.

```

15:24 20DEC97 FTSE QUARTERLY CONSTITUENTS CHANGES UK13891 CONSTITUENTS1
RESERVE LIST
FTSE100 - TI GROUP (101), BLUE CIRCLE INDS (102), SOUTHERN ELECTRIC (104),
COMPASS GROUP (105), RMC GROUP (106)
FTSE250 & FTSE350 - COURTAULDS TEXTILES (135), MERCHANTS TRUSTS (342), CORPORATE
SERVICES GROUP (344), EXPRO (345), GALEN HOLDINGS (346), MICRO FOCUS GROUP
(347), MCBRIDE (349), SHIRE PHARMACEUTICALS (352), PSLON (353), VENDOME LUXURY
GROUP (357), SCHRÖDER UK GROWTH FUND (358).
    
```

Для торговли акциями тех организаций, которые не входят в список Top 100, используется система SEAQ. В обозримой перспективе вряд ли можно ожидать, что SETS станет доступной для акций организаций за пределами списка Top 350.

Система торговли на основе котировок SEAQ

Торговля акциями, не входящими в число FTSE 100, осуществляется в системе на основе котировок SEAQ, которая была введена в действие во время «большого взрыва» в октябре 1986 года. В основу ее заложена конкуренция

между маркет-мейкерами. В течение торгового дня каждый из зарегистрированных маркет-мейкеров, число которых составляет 31, обязан объявить на рынке свои цены покупки/продажи и максимальный объем сделок по этим ценам. Конкурирующие котировки отображаются на информационном табло SEAQ.

Маркет-мейкеры вводят через свои терминалы данные о двухсторонних ценах на ценные бумаги, котируемые в SEAQ, где они зарегистрированы, и отчеты о совершенных сделках. Система, таким образом, получает ценовую информацию от маркет-мейкеров SEAQ и сопоставляет цены покупки/продажи. Котировки акций в системе SEAQ являются твердыми.

Котировки SEAQ можно просмотреть через телетекстовую систему ICV TOPIC3 и Reuters. На основе информации о ценах покупки/продажи и объемах, предоставляемой маркет-мейкерами, формируется так называемая «желтая полоса» (Yellow Strip). В ней отображается лучшая с точки зрения инвестора цена покупателя/продавца по каждой котируемой в SEAQ

ценной бумаге, которая известна как «прикосновение» (touch). В желтой полосе идентифицированы маркет-мейкеры (максимум три), которые предлагают такую котировку.

На рисунке ниже показаны котировки акций компании Airtours Plc.

AIR.L	AIRTOURS PLC	cls	1295-1310	08:48			
SEAQ GBp				REUTER			
NHS 10	PL 60	Net 0	H 1308	GMT 08:48			
Vol 2.3				L 1296			
Last ↑1308	1296			News 5/5			
SBCW	HOAE	MLSB	1295-1310	BZWE	MLSB	HOAE	
BZWE	1290-1310	10x10	08:14	NWSL	1295-1315	10x10	08:27
HOAE	1295-1310	10x10	08:24	SBCW	1295-1310	10x10	08:25
MLSB	1295-1310	10x10	08:24	UBS.	1295-1310	10x10	08:26

2. Как работают фондовые рынки

Биржевая система альтернативной торговли SEATS PLUS

Эта система предназначена для торговли акциями, сделки по которым совершаются относительно редко (и, следовательно, отсутствуют конкурирующие маркет-мейкеры). Как только в SEATS регистрируются несколько маркет-мейкеров, торговлю ценной бумагой переводят в SEAQ.

SEATS PLUS

SEATS PLUS — интегрированная гибкая торговая система, обеспечивающая прием приказов, их исполнение, а также конкурентную котировку. Брокеры могут отдавать через нее приказы, предоставлять отчеты о сделках и информацию о компаниях. Система обслуживает два сегмента фондового рынка: рынок британских акций и варрантов, а также альтернативный рынок инвестиций AIM, на котором обращаются акции небольших и растущих компаний. Отчеты о всех сделках в системе SEATS PLUS должны передаваться на биржу в течение трех минут с момента их совершения.

Международная система торговли на основе котировок SEAQ International

Лондонский рынок — крупнейший в мире по объему торговли международными акциями. Находясь в зоне европейского времени, он с его рабочими часами занимает промежуточное положение по отношению к Японии и Нью-Йорку, расположенным в восточной и западной временных зонах, и является естественным центром торговли международными акциями. SEAQ International — электронная система ценовой информации — появилась в 1985 году и первоначально предназначалась для растущего рынка европейских акций. В настоящее время SEAQ International используется для торговли ценными бумагами 42 развитых и развивающихся стран. В ней в реальном времени отражаются котировки более чем 1100 различных видов ценных бумаг. Более 50 маркет-мейкеров вводят данные о ценах непосредственно в центральную биржевую компьютерную систему, откуда они поступают на 12 000 мониторов

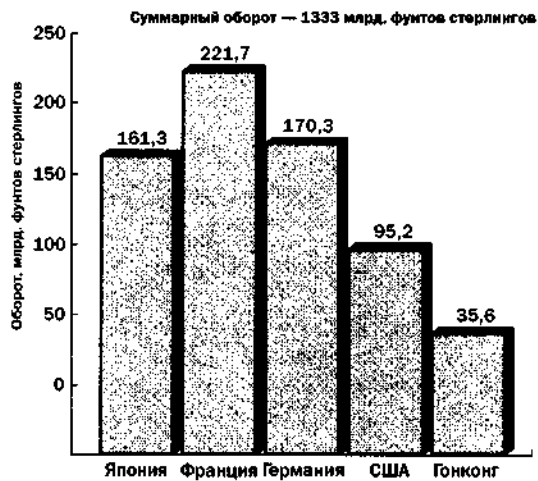
по всему миру через таких коммерческих поставщиков информации, как ADP, Bloomberg, Bridge, ICV, Quick, Reuters, Telekurs и Dow Jones Markets. Отыскав привлекательную цену, инвесторы связываются по телефону с соответствующим маркет-мейкером и отдают ему приказ совершить сделку. Порядок расчетов определяется сторонами в ходе выполнения операции, сам расчет производится в стране происхождения акций.

Котировка производится в долларах США или в национальной валюте, однако маркет-мейкеры обычно предпочитают иметь дело с ведущими валютами. Помимо ценовой информации система определяет целый ряд индексов, которые рассчитываются на основе котировок SEAQ International и обновляются каждую минуту.

Система, таким образом, представляет собой международный вариант SEAQ для одобренных LSE ценных бумаг, которые котируются зарубежными фондовыми биржами. SEAQ International позволяет торговать акциями за пределами страны происхождения и функционирует аналогично SEAQ. Она разделена на сектора по странам, в ней также выделен сектор развивающихся рынков. Маркет-мейкеры, представляющие крупнейшие международные фирмы по торговле ценными бумагами, котируют непрерывные или индикативные цены покупателя/продавца. Котировки акций обычно указываются в национальной валюте соответствующего сектора, а расчеты по операциям производятся в соответствии с местными правилами.

2. Как работают фондовые рынки

Торговля в системе может продолжаться круглые сутки, однако котировки принимаются только с 7.00 до 20.00 по Гринвичу. На приведенной ниже диаграмме показан оборот по некоторым зарубежным акциям в 1997 году.



Источник: LSE Fact File 1998

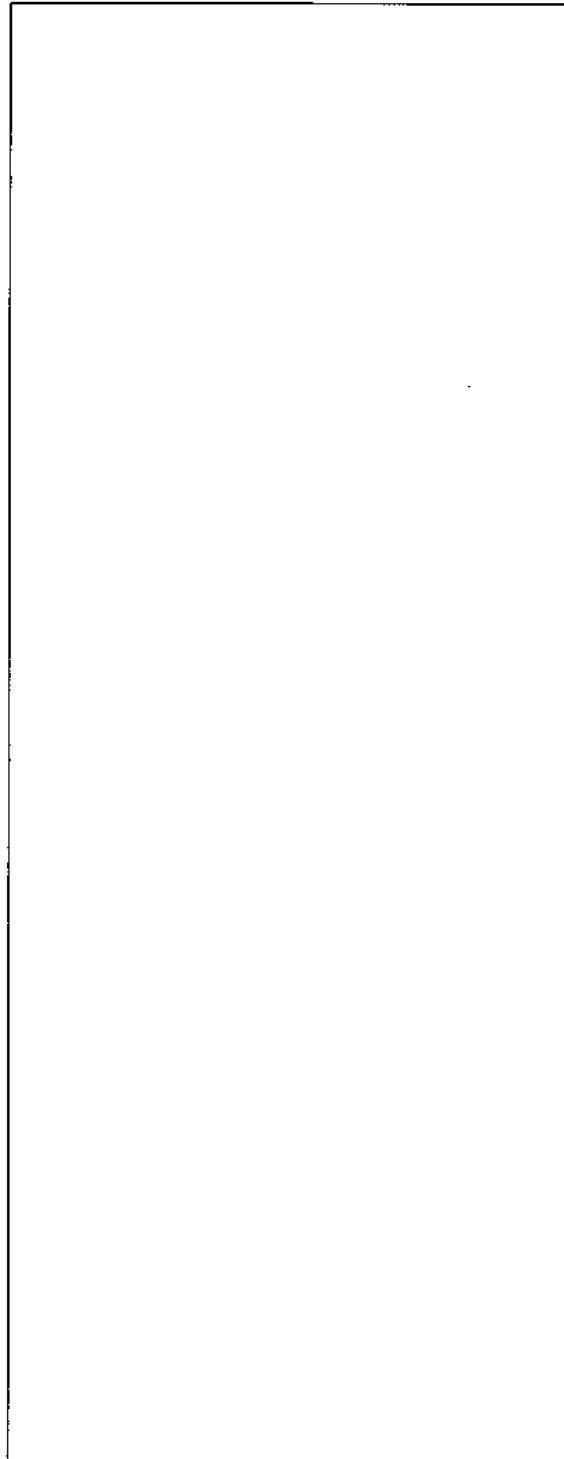
Экраны Reuters показывают оборот по счетам клиентов.

MARKET TURNOVER STATISTICS INDEX	MAIN INDEX (UKEX)	PAGE	TURNOVER
DESCRIPTION			UPDATED
UK EQUITIES-Customer Turnover		<TURNOVER01>	Daily
UK EQUITIES-Intra Mkt Turnover (Market Makers)		<TURNOVER02>	Daily
UK EQUITIES-Intra Mkt Turnover (Other Principals)		<TURNOVER03>	Daily
OVERSEAS EQUITIES-Total Turnover		<TURNOVER04>	Daily
UK GILTS & COMPANY FXD INTEREST-Total Turnover		<TURNOVER05>	Daily
CREST Daily Turnover		<TURNOVER06>	Daily
EQUITY TURNOVER-Week Ending (date)		<TONEEK01>	Every Monday
UK GILTS-Customer Direct Turnover Week Ending (date)		<TONEEK02>	Every Tue/Wed
UK GILTS-Customer Other Turnover Week Ending (date)		<TONEEK02>	Every Tue/Wed
UK GILTS-IDB Turnover Week Ending (date)		<TONEEK03>	Every Tue/Wed
UK GILTS-Other Principal Turnover Week Ending (date)		<TONEEK03>	Every Tue/Wed
UK GILTS-totale Turnover Week Ending (date)		<TONEEK04>	Every Tue/Wed
FIXED INT-Edge & Conv. Turnover Week Ending (date)		<TONEEK05>	Every Tue/Wed
FIXED INT-Debt, C&C, Pref. Turnover Week Ending (date)		<TONEEK06>	Every Tue/Wed
FIXED INT-UK&I, O/S Total turnover Week Ending (date)		<TONEEK07>	Every Tue/Wed

PLEASE NOTE THESE TURNOVER FIGURES FROM 19 AUGUST 1996 DO NOT INCLUDE STOCKS SETTLED IN CREST

MARKET TURNOVER STATISTICS INDEX <TURNOVER>			TURNOVER01		
UK EQUITIES - CUSTOMER TURNOVER					
DATE	BARGAINS VALUE (CM)	SHARES (M)	DATE	BARGAINS VALUE (CM)	SHARES (M)
27.JAN98	55,818	2,573.2	02.JAN98	15,411	427.6
26.JAN98	50,752	2,236.7	31.OCT97	N/A	N/A
			30.OCT97	27,459	776.3
23.JAN98	52,208	3,081.9	29.OCT97	24,767	918.7
22.JAN98	44,601	2,532.6			
21.JAN98	51,131	2,341.3	24.OCT97	15,912	1,664.4
20.JAN98	57,605	2,239.5	23.OCT97	32,491	1,441.3
19.JAN98	50,012	2,647.8	22.OCT97	36,642	2,202.2
16.JAN98	56,174	2,570.5	19.OCT97	34,788	1,785.3
15.JAN98	48,994	2,502.3	18.OCT97	36,837	2,538.9
14.JAN98	42,032	2,147.2	17.OCT97	41,049	2,623.5
13.JAN98	54,216	2,587.5	16.OCT97	44,217	2,298.9
12.JAN98	45,884	2,208.7	15.OCT97	42,057	1,761.8
09.JAN98	51,773	2,315.4	12.OCT97	32,609	1,603.1
08.JAN98	49,582	2,090.5	11.OCT97	40,056	2,931.5
07.JAN98	48,417	1,699.0	10.OCT97	40,127	2,673.0
06.JAN98	49,764	1,712.0	09.OCT97	45,905	2,971.6
05.JAN97	43521	914.1			

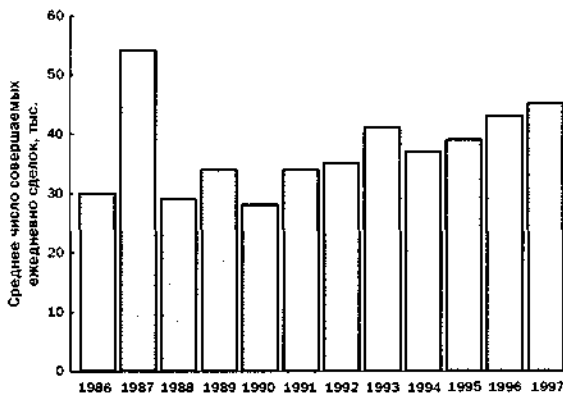
Поле для заметок



2. Как работают фондовые рынки

Нормальный масштаб рынка

На LSE торговые операции, совершаемые между фирмами-членами, называются **биржевыми сделками**. Среднее число совершаемых ежедневно биржевых сделок с 1986 по 1997 год показано на диаграмме ниже.



Источник: LSE Fact File 1998

Несмотря на то что ежедневно на LSE совершаются тысячи биржевых сделок, можно ли утверждать, что все акции одинаково ликвидны? До 1991 года на LSE использовалась классификация акций SEAQ по названию букв греческого алфавита. Наиболее популярные акции, котируемые большинством маркет-мейкеров, относились к категории «**альфа**». За ней шла категория «**бета**», затем «**гамма**» и, наконец, «**дельта**», в которую входили наименее популярные акции с наименьшим числом маркет-мейкеров, предлагающих котировки.

Классификация на основе букв греческого алфавита была заменена индикатором ликвидности акций, получившим название «**нормальный масштаб рынка**» (NMS — Normal Market Size). NMS для любой акции рассчитывается следующим образом:

1. Средний дневной оборот по счетам клиентов по данной акции за предыдущий год умножают на 2,5%. Полученная величина представляет собой расчетную среднюю стоимость нормальной биржевой сделки на LSE.
2. Расчетную среднюю стоимость биржевой сделки делят на текущую цену акции и получают число акций, соответствующее нормальному объему сделки.
3. Определяют, в какую из 12 категорий NMS попадает рассчитанное число акций, соответствующее нормальному объему сделки (см. таблицу ниже).

Категория NMS	Число акций, соответствующее нормальному объему сделки
500	0—667
1000	668—1333
2000	1334—2400
3000	2401—3750
5000	3751—6667
10 000	6668—12 000
15 000	12 001—18 000
25 000	18 001—33 000
50 000	33 001—60 000
75 000	60 001—93 000
100 000	93 001—160 000
200 000	более 160 000

Пример

Определяем средний дневной оборот по акциям компании XYZ plc путем деления годового оборота на число рабочих дней в году:

$$\frac{\pounds 2\,500\,000\,000}{250} = \pounds 10\,000\,000.$$

Стоимость нормальной биржевой сделки = $\pounds 10\,000\,000 \times 2,5\% = \pounds 250\,000$.

Текущая цена акции XYZ plc составляет 450 пенсов, следовательно, число акций, соответствующее нормальному объему сделки, равно:

$$\frac{\pounds 250\,000}{\pounds 4,5} = 55\,556$$

Категория NMS, таким образом, составляет **50 000**, поскольку расчетное число акций попадает в интервал 33 001 – 60 000.

Акции, категория NMS которых более 2000, являются ликвидными, акции остальных категорий имеют недостаточную ликвидность. Все сделки с ликвидными акциями, число которых в листинге доходит до 1000, должны немедленно отображаться на экранах SEAQ, если их объем составляет менее одной трети NMS. Информация о более крупных сделках появляется через 90 минут.

Приведенная далее таблица позволяет сравнить старую и новую классификацию акций в SEAQ.

Старая классификация	Новая классификация
Альфа	FTSE 100
Бета	Ликвидные (акции, не входящие в FTSE 100)
Гамма	Недостаточно ликвидные

NASDAQ

Система автоматической котировки Национальной ассоциации биржевых дилеров (NASDAQ) — первый в мире электронный рынок ценных бумаг — начала действовать в 1971 году. Сегодня она является вторым по величине рынком ценных бумаг в США. В октябре 1998 года NASDAQ объединилась с Американской фондовой биржей, второй по величине

биржей с физическим торговым залом в США, в результате чего появился рынок NASDAQ AMEX. Этот рынок использует компьютерную систему NASDAQ для автоматизированной электронной торговли акциями. Функционированием этого рынка управляет саморегулирующаяся организация «Национальная ассоциация биржевых дилеров» (NASD).

В системе NASDAQ компьютеры и телекоммуникационные каналы заменили традиционный биржевой торговый зал. Около 535 дилеров (маркет-мейкеров), представляющих в ней крупнейшие в мире фирмы по торговле ценными бумагами, предлагают более 60 000 конкурирующих котировок на покупку/продажу на обращающиеся в системе акции через разветвленную компьютерную сеть, которая делает лучшие котировки доступными для инвесторов в 52 странах.

Применение современных технологий позволило NASDAQ создать один из наиболее эффективных рынков капитала, который способен обеспечить операции более чем с миллиардом акций в день. NASDAQ предоставляет всеобъемлющий пакет продуктов и услуг через NASDAQ Workstation II™, доступ к другим рынкам, а также техническую поддержку и учебные ресурсы.

Сервис автоматического подтверждения сделки (ACT) ускоряет предоставление отчетов о ценах и объемах совершенных сделок, сопоставление и проверку деталей сделок, а также клиринговые расчеты по договорным сделкам с ценными бумагами, обращающимися в NASDAQ. В соответствии с Правилом 6120 NASD использование ACT обязательно для входящих в NASD фирм, которые являются членами клиринговой корпорации, имеют соглашения с членами клиринговой корпорации или пользуются каким-либо торговым сервисом NASDAQ.

2. Как работают фондовые рынки

В соответствии с требованиями АСТ маркет-мейкеры обязаны ввести детальную информацию по любой подотчетной операции в течение 90 секунд с момента ее совершения, а также при необходимости корректировать, отклонять или ликвидировать сделки. Фирмы, отдающие приказы, должны вводить обязательную информацию в течение 20 минут с момента совершения сделки с маркет-мейкером; подтверждать учетные записи маркет-мейкера в течение 20 минут с момента совершения сделки; отклонять ошибочные учетные записи маркет-мейкера; а также при необходимости ликвидировать учетные записи.

По правилам АСТ вся информация о сделках, кроме той, что автоматически обрабатывается в системах SOES, SelectNet или Aces@ Pass-Thru, должна передаваться в электронной форме в NASDAQ в течение 20 минут.

NASDAQ представляет собой систему торговли на основе котировок, где маркет-мейкеры вводят цены покупки/продажи через компьютерные терминалы. Котировки, являющиеся обязательными для сделок минимального объема, становятся доступными одновременно для всех членов рынка NASDAQ.

В 1992 году на NASDAQ был введен международный сервис, обеспечивающий доступ к экранному котировкам в различных часовых поясах. Система **NASDAQ International** позволяет брокерам в Лондоне совершать сделки и в США, и в Великобритании с момента открытия торговой сессии на лондонском рынке до закрытия сессии на рынках США.

В число ценных бумаг, обращающихся в системе NASDAQ International, входят:

- акции, котируемые на любой американской фондовой бирже;
- ценные бумаги американских организаций в листинге NASDAQ;
- АДР и акции иностранных организаций в листинге NASDAQ.

В Великобритании NASDAQ считается признанной иностранной инвестиционной биржей.

EASDAQ

Система автоматической котировки Европейской ассоциации дилеров ценных бумаг (EASDAQ) была создана как рынок для европейских акций. Она базируется в Брюсселе. EASDAQ функционирует параллельно NASDAQ, поэтому организации могут быть включены в листинг одновременно в обеих системах.

Система позволяет инвесторам покупать и продавать акции зарубежных организаций, не ощущая тех неудобств, которые могут возникнуть при операциях с иностранными акциями на национальных рынках.

Торговля осуществляется на основе котировок при наличии как минимум двух (обычно пяти или шести) маркет-мейкеров по каждой ценной бумаге. Приказы передают по телефону. Для ввода и подтверждения котировок, отображаемых на экране, используют глобальную коммуникационную сеть TRAX, управляемую Ассоциацией международного рынка ценных бумаг. Имея общие правила и единую торговую платформу, система EASDAQ предлагает инвесторам, своим членам и компаниям прозрачный европейский рынок ценных бумаг.

Расчеты в EASDAQ производятся через систему Inter settle. Прямая связь между TRAX, торговой системой EASDAQ и Inter settle устраняет необходимость повторного ввода данных о сделках техническим персоналом дилеров. Инвесторы и их финансовые агенты могут держать ценные бумаги на счетах в Inter settle, Euroclear или Cedel Bank, однако ценные бумаги, лежащие в основе сделок, всегда хранятся в Inter settle. Расчетный период в EASDAQ обычно составляет T+3 (дата сделки плюс три дня).

2. Как работают фондовые рынки

Прежде чем продолжить изучение материала, посмотрите, как отображаются АДР Reuters на экране агентства.

RTSrv. 0	REUTERS HLDS	761324201	NWS USD	07JAN98 15:58		
Last	Last 1	Last 2	St	Bid MMQ	Ask MMQ	Size
66 1/4	66 1/4	66 1/4	/ /	66 1/4	66 1/4	10x4
Net. Chng	Cls: 06JAN98	Open	High	Low	Volume	Blk. Vol
-0 1/4	66 1/4	66 1/4	66 1/4	66	132100	50000
P. E	Earnings	Yield	News		DJ. News	L. Blocks
22.87	2.90	2.21 %				3
Dividend	Div. Dat	Ex. Date	Yr. High	Yr. Low	Options	Headlines
1.46	12 23FEB98	18FEB98	75 1/2	56	A	RTR1

Ниже приведены примеры отображения данных системы NASDAQ на экранах Reuters.

US EQUITY STATISTICS - REUTERS SPEED GUIDE
Market statistics for US stock exchanges.

EXCHANGE	NET GAIN	NET LOSS	TOP 10 MOVES	TOTAL VOLUME	MARKET DIGEST		
American	<.NG.A>	<.NL.A>	<.PG.A>	<.PL.A>	<.AV.A>	<.TV.A>	<.AD.A>
AMEX Composite	<.NG.AQ>	<.NL.AQ>	<.PG.AQ>	<.PL.AQ>	<.AV.AQ>	<.TV.AQ>	<.AD.AQ>
Boston	<.NG.B>	<.NL.B>	<.PG.B>	<.PL.B>	<.AV.B>	<.TV.B>	<.AD.B>
Chicago	<.NG.MW>	<.NL.MW>	<.PG.MW>	<.PL.MW>	<.AV.MW>	<.TV.MW>	<.AD.MW>
Cincinnati	<.NG.C>	<.NL.C>	<.PG.C>	<.PL.C>	<.AV.C>	<.TV.C>	<.AD.C>
Nasdaq	<.NG.O>	<.NL.O>	<.PG.O>	<.PL.O>	<.AV.O>	<.TV.O>	<.AD.O>
Nasdaq Int'l	<.NG.OI>	<.NL.OI>	<.PG.OI>	<.PL.OI>	<.AV.OI>	<.TV.OI>	<.AD.OI>
Nasdaq	<.NG.OB>	<.NL.OB>	<.PG.OB>	<.PL.OB>	<.AV.OB>	<.TV.OB>	<.AD.OB>
Bulletin	<.NG.N>	<.NL.N>	<.PG.N>	<.PL.N>	<.AV.N>	<.TV.N>	<.AD.N>
New York	<.NG.NQ>	<.NL.NQ>	<.PG.NQ>	<.PL.NQ>	<.AV.NQ>	<.TV.NQ>	<.AD.NQ>
NY Composite	<.NG.NQ>	<.NL.NQ>	<.PG.NQ>	<.PL.NQ>	<.AV.NQ>	<.TV.NQ>	<.AD.NQ>
Pacific	<.NG.P>	<.NL.P>	<.PG.P>	<.PL.P>	<.AV.P>	<.TV.P>	<.AD.P>
Philadelphia	<.NG.PH>	<.NL.PH>	<.PG.PH>	<.PL.PH>	<.AV.PH>	<.TV.PH>	<.AD.PH>
Third Mkts	<.NG.TH>	<.NL.TH>	<.PG.TH>	<.PL.TH>	<.AV.TH>	<.TV.TH>	<.AD.TH>

AD.O	MARKET DIGEST	NAS/	22:15
Issues Advanced	2564	Advancing Volume	545693050
Issues Declined	1819	Declining Volume	191866774
Issues Unchanged	1018	Unchanged Volume	47661429
Total Issues Traded	5401	Total Volume	785221253
New Highs	113	New Lows	79

Так на экранах Reuters выглядят данные системы EASDAQ.

<BE/EXCH1>	EASDAQ INFORMATION PAGE	EASDAQ
EASDAQ Security index	<EAS01>	
EASDAQ Information Page	<EAS/INF01>	
EASDAQ Amendment pages	<EAS/CHANGES01>-3	
EASDAQ Constituents	<01.EASDAQ>	
EASDAQ Company Announcements	[EAS]	

01.EASDAQ Name	Last	EASDAQ Bid	Ask	Open	High	Low	High.CI	Volume	Time
ACTIVCARD	2.125	2.375					2.25		15:38
ALGOL SPA	13100	13550					13500		15:23
ARTWORK SYSTEMS	9.125	9.5					9.125		15:23
CHEMUNEX S.A.	11	12					12		15:35
CITY BIRD HLDS	7.875	8.25					8		15:30
DEBONAIR HLDS	2.75	2.9					2.9		15:11
EDAP TMS S.A.	6.25	6.75					7		11:26
ESPACE PROD INTL	91.5	91.9					91.9		08:36
ESAT TELECOM GRP	17.75	17.25					18.25		09:23
ESPRIT TELECOM	11.75	12.25					11.875		14:16
GRUPPO FORMULA	16800	17050					17100		09:50
IMMOGENETICS	31.75	31.75	32.125	32.125	32.125	31.75	32.5	12080	08:33
LEHMONT & HANSP	57.875	58.75					57		15:50
MELEXIS N.V.	0.5625	0.75					10.5		15:49
MERCER INTL	8	8.375					8.125		15:11
INTL INCORPORATED	31.75	32.25					31.5		14:24
OPTION INTL NY	18.875	18	18.875	18.875	18.875	18.875	18.75	500	08:32
PIXTECH INC	3.625	3.875					4		10:22
INT SURGICAL SYS	9	9.9					8.7		09:54
SCHOLLER-BLECK	1315	1355					1355		14:50
DR SOLOMONS ADS	34.5	35.5					35.625		10:04
TOPCALL INTL AG	6230	6375					6350		09:56
TURBODYNE TECH	2.85	2.8	3.05	2.85	2.85	2.85	2.8	900	08:31

2. Как работают фондовые рынки

Instinet

Instinet — это посредник, предоставляющий услуги по торговле ценными бумагами менеджерам фондов, брокерам и маркет-мейкерам из Европы, Азии и Северной и Южной Америки. С 1987 года Instinet является дочерней компанией Reuters, цель которой заключается в создании условий для наилучшего исполнения сделок через соединение передовой торговой технологии и традиционных брокерских услуг.

Использование электронных сервисов Instinet позволяет клиентам снизить торговые издержки. Instinet дает возможность:

- заключать сделки более чем на 30 рынках по всему миру;
- договариваться и заключать сделки, не раскрывая своего имени, стратегии и места нахождения;
- непосредственно контролировать все аспекты торговых операций;
- круглосуточно обсуждать торговые стратегии с операционными отделами Instinet.

Услуги Instinet по торговле ценными бумагами подкреплены эффективной системой расчетов на всех рынках. Instinet является членом большинства основных фондовых бирж мира и имеет офисы в Нью-Йорке, Торонто, Лондоне, Франкфурте, Париже, Цюрихе, Гонконге и Токио.

Среди прочего Instinet предоставляет электронную аналитическую рыночную информацию, а также выполняет функции независимо от брокера за комиссию.

Так выглядят типичные экраны Instinet во время торговой сессии.

INSTINET											
3:59	DD.SELL	2,000	46/5...	.....	AAFL.BUY	5,000	60a1...	.....	GPSM	34/6-35/8
3:59	GPS.BUY	9,000	34/7...	.....	AAFL.DQ	2,000	60/2	.....	10M.SELL	9,000 54/5...
3:59	INTC.SELL	5,000	116/4...	.....	BBN	1,600-46/5	.....	.....	MSFT.BUY	800 87/8...
3:59	USXCO	10,000	40/4	.....	GPSM	1,500-35/8	.....	.....	INTC.BUY	10,000 116/2...
USXC		US HEALTHCARE INC				LastIDQ	4,000	40/4		Up 1/5	C
Intr-319		Pres-23		WP 41.564		DDQ	40/0	HDQ 41/1		LDQ	30/0 U 6,530,000
Age.....		Mid.7		Ask.4	.....	Buy.....		Size		Sell.....	USD
CL 0		40/2-		40/4*	10x10	40/4	50,000	T 03:31		40/4	257,000* A 03:31
CL SALB		40/0		40/4*	10x10	40a7	50,000	T 02:42		40/4	5,000 T 01:22
CL TSCO		40/0		40/4*	10x10	40/4	5,000	T 01:16		40/2	3,000 A 11:25
CL PAUC		40/2*		41/0	10x10	40/2	50,000	T 12:00			
CL AASB		39/6		40/7	10x10	40/2	3,000	T 11:25			
CL HAZG		39/6		40/4*	10x10						
CL FALC		40/2*		41/0	10x10						
CL MSCD		39/6		40/4*	10x10						
04:01		DJI	3,345.26	-19.99		UDM	330.0m	(396.0)		TIC	+167
										ELDSE	(c) INSTINET

INSTINET											
11:22	DD.SELL	5,000	40/5...	.....	AAFL.SELL	4,000	60a1...	.....	USXCDDLP	39/4-40/2 10x10
11:22	ATL.BUY	30,000	1300/...	.....	GPS.BUY	9,000	34/7...	.....	BBN	1,600-46/5
11:23	GLWB.L.SELL	35,000	651/4...	.....	INTC.BUY	4,000	116/4...	.....	GLWB.LDN-MR	647/-657/ 50x50...
11:23	BBK.G.10LVDN	714.00	-719.00	2Hx2H	DDQP	1,000-46/5	.....	.....	PEUP.LBUY	800 571.00...
USXC		US HEALTHCARE INC				LastIDQ	400	40/1-		Up 1/4	
Intr-302		Pres-10		WP 39.489		DDQ	40/0	HDQ 40/1		LDQ	30/0 U 565,000
Age.....		Mid.7		Ask.10	.....	Buy.....		Size		Sell.....	USD
0 0		40/0*		40/2*	10x10	40/1	17,500			40/1	37,000 A 11:20
6 PAUC		40/0*		40/6	10x10	40/1	30,000	A 11:19		40/1	37,000 A 11:19
16 UBSS		39/2		40/2*	10x10	40/1	14,000	T 11:19		39/5	40,000 A 11:14
0 BEST		39/4		40/2*	10x10	39/5	29,000	A 11:14		39/7	14,000 T 11:06
0 MDIC		40/0*		40/6	10x10	39/7	44,000	A 11:06		38/1	4,500 H 09:57
20 MSCD		39/4		40/2*	10x10	39/5	25,500	A 10:41			
10 SALB		40/0*		40/6	10x10	38/1	11,500	T 09:53			
1 DLJP		39/4		40/2*	10x10						
11:23		DJI	3,323.27	-19.72		UDM	74.3m	(92.0)		TIC	+652
										(c) INSTINET	

Правила публикации информации

В соответствии с Директивой по инвестиционным услугам (ISD), вступившей в силу 2 января 1996 года, в Великобритании установлены одинаковые правила публикации информации для британских и иностранных ценных бумаг. Данные обо всех сделках с ликвидными европейскими ценными бумагами с объемом вплоть до шести NMS подлежат немедленному опубликованию. Немедленному опубликованию подлежат также межрыночные или другие безрисковые сделки, осуществляемые по приказам; это же относится и к неликвидным европейским ценным бумагам. Сделки, превышающие шесть NMS, публикуются с задержкой до 60 минут. Сделки с крупными пакетами акций, объем которых составляет 75 NMS или более, должны быть опубликованы через пять рабочих дней, когда позиция закрыта на 90% или когда фирма готова раскрыть информацию на бирже.

Роль брокеров — исполнение приказов

На большинстве фондовых рынков роль финансовых посредников, покупающих и продающих акции от имени инвесторов, выполняют брокеры. В зависимости от характера совершаемых операций и типа обслуживаемых инвесторов различают несколько категорий брокеров, функции которых имеют некоторые отличия и которые предлагают различные услуги своим клиентам. На фондовом рынке действуют:

- брокеры-дилеры;
- клиентские брокеры, или брокеры-агенты;
- междилерские брокеры.

Функции брокеров каждой из этих категорий конкретизированы в последнем разделе книги. В США и Великобритании специалистов, имеющих право работать с инвесторами, называют также **зарегистрированными представителями**. Термин «брокер» будет использоваться далее как общий, без выделения каких-либо конкретных категорий.

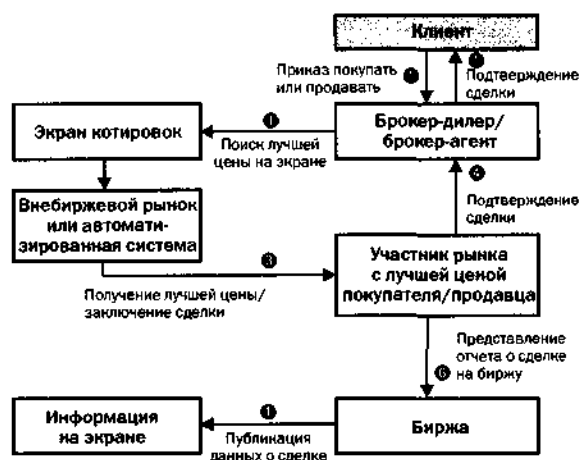
Брокеры предлагают инвесторам услуги трех основных видов:

- **только заключение сделок или исполнение приказов.** В этом случае брокер просто исполняет инструкции клиента по купле-продаже и организует расчеты по сделке. В США брокеров, предоставляющих такие услуги, называют **дисконтными брокерами**;
- **консультирование.** Брокер предоставляет консультации по вопросам приобретения и/или продажи акций **инвестиционного портфеля**, т.е. акций, принадлежащих инвестору;
- **обслуживание на дискреционной основе.** Такое обслуживание предполагает куплю-продажу акций полностью по усмотрению брокера, действующего от имени клиента.

Понятно, что чем сложнее предоставляемая брокером услуга, тем большее вознаграждение он получает от инвестора.

2. Как работают фондовые рынки

Процесс покупки/продажи акций через брокеров схематично представлен ниже.



Размещение приказа

Для размещения приказа инвестор должен сообщить брокеру следующую информацию:

- наименование акции;
- характер приказа — покупать или продавать;
- объем приказа — круглые числа, например 100, или пакет акций;
- тип приказа.

Перечисленные виды информации дополнительных пояснений не требуют, за исключением последнего.

Типы приказов

Инвестор может отдавать приказы разного типа, которые различаются по своей сложности. Описания приказов могут незначительно варьировать в зависимости от страны и конкретной биржи. Ниже приведено наиболее общее их толкование.

- **Приказ «по наилучшей цене» (at best), или рыночный приказ (market order)**
Это приказ о немедленном совершении сделки по наилучшей текущей цене без ограничительных условий.
- **Лимитный приказ (limit order)**
В этом случае устанавливаются объем, цена и срок (время/дата) действия приказа. Приказ может быть исполнен полностью или частично, немедленно или с отсрочкой до того момента, когда его исполнение станет возможным; он может потерять силу по истечении определенного срока или быть отменен по требованию клиента.
- **Приказ «исполнить или отменить» (fill or kill)**
Это приказ, который в случае невозможности немедленного исполнения отменяется. Он может содержать ограничение по цене.

- **Приказ «исполнить и ликвидировать» (execute and eliminate)**

Этот приказ аналогичен приказу «по наилучшей цене», однако устанавливает ограничения по цене. Он может быть исполнен полностью или частично по цене не хуже оговоренной.

- **Приказ «остановить убытки» (stop-loss order)**

Такой приказ отдают для защиты позиции, устанавливая цену продажи ниже текущей цены. Если цена акций падает, их начинают автоматически продавать по достижении установленной цены.

- **Приказ «стоп-лимит» (stop-limit order)**

Этот приказ представляет собой комбинацию приказа «остановить убытки» и лимитного приказа. По достижении «стоп-цены» или ее прохождении начинает действовать лимитный приказ с фиксированной ценой.

- **Приказ о «короткой» продаже (short-sell order)**

Приказы этого типа используются инвесторами, продающими акции, которыми они не располагают. Это требует их заимствования за определенную плату. Инвесторы отдают приказ о короткой продаже в том случае, когда они ожидают падения цен и, следовательно, появления возможности выкупить акции по более низкой цене позже. Прибылью в этом случае является разница между ценами продажи и покупки за вычетом процентов.

- **Дневной приказ (day order)**

Это приказ, действительный в течение одного дня.

- **Открытый приказ (open order)**

Такой приказ действует в течение определенного периода времени, например месяца, после чего он должен быть либо продлен, либо отменен.

Идентификация ценных бумаг

Каждая ценная бумага, находящаяся в обращении, имеет идентификационный или регистрационный номер или код, который может быть национальным или международным.

Некоторые из систем национального кодирования приведены в таблице.

Страна	Система национального кодирования
США	CUSIP
Великобритания	SEDOL
Швейцария	Valoren
Сингапур	Singapore Code
Германия	Wertpapierkennnummer
Франция	Sicovap

На международном уровне используется **международный идентификационный номер ценной бумаги** (International Security Identification Number — ISIN) — код Международной организации по стандартизации ISO, который призван заменить другие системы кодирования, например SEDOL и Valoren. Код является буквенно-цифровым и составляет в соответствии со следующими правилами:

- Символы 1 и 2 — это буквенный код страны по ISO. К примеру, Великобритания имеет код GB.
- Символы с 3 по 11 — это девятизначный цифровой код, который соответствует официальному биржевому коду акции в стране происхождения. Значимые цифры этого кода идут справа налево, а пустые места перед ними заполняются нулями.
- Символ 12 — это контрольная цифра.

Пример ISIN акций компании Royal Dutch, Нидерланды:

Код страны по ISO = NL
 Код Амстердамской фондовой биржи = 00945
 Контрольная цифра = 4
 Код ISIN = NL0000009454

2. Как работают фондовые рынки

Расчеты по сделкам

После подтверждения совершения операции или сделки маркет-мейкеры и брокеры организуют расчет, в процессе которого право собственности на ценные бумаги переходит от продавца к покупателю при выплате последним соответствующей суммы продавцу.

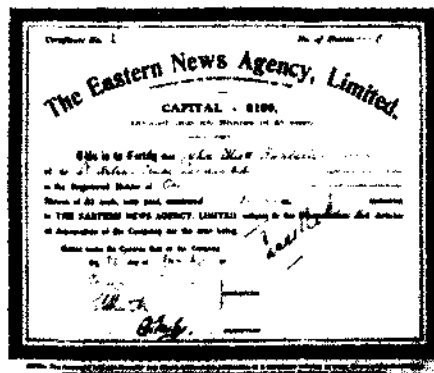
Методы расчета могут быть различными на разных биржах. Так, на NYSE и NASDAQ принята практика расчета в течение трех дней с момента совершения сделки (T + 3).

На других биржах, например LSE, действует система **скользящего расчета**, при которой расчет должен произойти через определенное число дней после покупки (в настоящее время — T + 5).

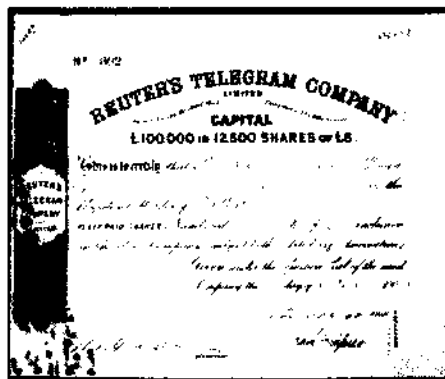
Расчеты между брокерами и их клиентами улаживает тот брокер, который организует получение инвестором сертификата акций у реестродержателя организации, выпустившей акции. Обычно акции представляют собой компьютерные распечатки и выглядят не слишком привлекательно.

Для устранения необходимости подготовки сертификатов акций LSE ввела в действие компьютерную систему расчетов **TAURUS** (Transfer and Automated Registration of Uncertified Stock). Система, действующая как клиринговая палата, вносит в учетные регистры сведения о смене собственника и выдает уведомления с подтверждением покупателям и продавцам. Система TAURUS, однако, была неполной, поскольку все равно требовались реестродержатели, которые вели реестры и выдавали сертификаты акций. От этой системы отказались в 1993 году, когда ей на смену пришла система **CREST**, использующая **номинальные счета** (nominee accounts). Подобные счета, на которых ведется учет акций в собственности акционеров, юридически принадлежат так называемым «**номинальным компаниям**» (nominee companies), учрежденным брокерами. Система CREST освобождает брокеров от необходимости рассылать сертификаты акций и, таким образом, может рассматриваться как первый шаг на пути к «бесбумажным» расчетам. Эта система является основной в Великобритании.

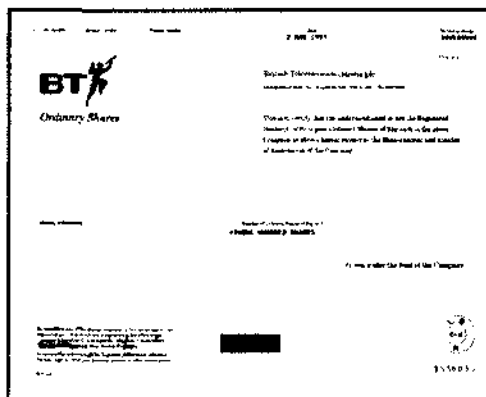
Хотя при электронных расчетах акционеры и сохраняют право на получение бумажных сертификатов акций, это может оказаться дорогим удовольствием.



Акция номер 1 стоимостью 1 фунт стерлингов компании The Eastern News Agency Ltd., учрежденной Reuters в 1910 году



Сертификат на 50 акций компании Reuter's Telegram Company, выпущенный в 1905 году



Пример современного сертификата акций

Наличные и маржинальные счета

Инвесторы могут производить расчеты двумя путями:

- с использованием **наличного счета** (cash account).
По этому счету за ценные бумаги выплачивают наличные средства сразу в полном объеме;

- с использованием **маржинального счета** (margin account).
Такой метод расчета сходен с применяемым при торговле деривативами. То есть сумма сделки не выплачивается одновременно. Вместо этого инвесторы вносят на депозит **первоначальную маржу** (гарантийный депозит), размеры которой устанавливаются биржей или другим регулирующим органом. Расчеты по маржинальным счетам осуществляются ежедневно наличными средствами или другими ценными бумагами на основе системы **вариационной маржи**. Торговля на марже может привести к позиции с высоким **левереджем** (highly leveraged position), риск которой следует оценивать предельно тщательно, поскольку убытки, как и доходы, в этом случае могут быть очень значительными.

Фондовые индексы

На большинстве бирж акции классифицируются по их ликвидности, т.е. по тому, насколько легко они могут быть куплены и проданы. Обычно чем крупнее организация, тем больше инвесторов покупает и продает ее акции и тем больше брокеров-дилеров готово котировать их. Организации этой категории иногда называют **«голубыми фишками»** (blue chip) по аналогии с наиболее дорогими фишками при игре в покер. В таблице ниже приведены показатели некоторых британских компаний, входивших в число 20 ведущих «голубых фишек» на LSE в 1997 году.

Компания	Объем сделок, млн. фунтов стерлингов	Количество обращающихся акций, млн. шт.
HSBS	48 267,4	2888,1
British Telecommunications	39 977,4	9228,9
Shell Transport and Trading	25 879,0	4242,8
British Petroleum	25 247,0	3033,2
Glaxo Wellcome	24 313,1	1961,6
Lloyds TSB	20 788,2	3344,6
SmithKline Beecham	19 761,5	2269,5
Barclays plc	19 462,1	1555,8
B.A.T. Industries	14 764,4	2700,2
Reuters	12 586,0	1743,4
Imperial Chemical Industries	12 505,7	1351,2
Unilever	12 076,8	1087,4

Источник: LSE Fact File 1998

Однако каким образом инвесторы оценивают состояние фондовых рынков в целом? Движение и, следовательно, состояние фондовых рынков характеризуется индексами, например индексом 100 акций Financial Times — Лондонской фондовой биржи (FTSE 100 или Foot-sie, Великобритания); индексом Nikkei 225 (Япония); промышленным индексом Доу — Джонса (DJIA, США).

2. Как работают фондовые рынки

Первый фондовый индекс



Чарльз Генри Доу

Индекс DJIA представляет собой современный вариант первого в мире фондового индекса. История современного **технического или графического анализа** восходит к работам и теории Чарльза Генри Доу (1851 – 1902). Изучая цены закрытия торгов по акциям, Доу пришел к выводу о возможности создания некоего «барометра», или фондового индекса, который позволял бы инвесторам количественно характеризовать состояние рынка.

Первый индекс, рассчитанный в 1884 году, представлял собой среднюю цену 11 акций. Он получил название «железнодорожный индекс», поскольку 9 из 11 акций были выпущены железнодорожными компаниями. К 1896 году Доу ввел **средний промышленный индекс**, который определялся как среднее арифметическое цен на 12 акций. В 1928 году число акций, используемых для расчета индекса, было увеличено до 30, каким оно остается и в настоящее время. NYSE обновляет и публикует индекс DJIA каждые полчаса в течение всего биржевого дня.

Состав акций, используемых для расчета индекса DJIA, и текущие цены на них можно найти на экране любой системы, подобной Reuters.

OH. DJI	DJ INDUSTRIAL	LT\$7915.47	+100.39	H7919.21	L7815.08	23:38		
Up 19	Down 10	Unchanged 1						
AA.N	72½	+2\03 EK.N	65\15	+2 JPM.N	101\07	-0\14 S.N	46½	+0¼
ALD.N	39\05	+2\08 GE.N	76¼	KO.N	64\03	+1 T.N	62\01	-1\06
AXP.N	82\15	-0\09 GM.N	59\07	+2\01 MCO.N	47½	+0\05 TRV.N	49\13	+0\07
BA.N	47\01	+2\06 GT.N	62	-0\03 MMM.N	84½	+3\15 UK.N	43\09	+1\09
CAT.N	48½	+1\13 HWP.N	63\05	-0\01 NO.N	41\05	-0\14 UTX.N	81\05	+2\06
CHV.N	75\13	-0\13 IBM.N	497	+0½ MRK.N	117½	+3\03 WMT.N	40½	+1\05
DD.N	457¼	+1½ IP.N	47½	+1\13 PG.N	79¼	-1¼ XOM.N	59\03	-1\03
DJS.N	105½	+2\03 JNJ.N	66½	-0\09				

Подробную информацию о техническом анализе можно найти в книге «Технический анализ. Курс для начинающих» этой серии.

Порядок определения фондовых индексов



Фондовый индекс является измерителем движения, который может быть получен для любого конкретного набора акций. Это измерение представляет движение цены любой акции относительно базового значения на начальную дату в прошлом.

Для того чтобы фондовые индексы могли успешно применяться, они должны быть:

- **исчерпывающими** и отражать состояние акций, которые реально доступны участникам рынка при нормальных рыночных условиях;
- **стабильными**, т.е. акции, представляющие корзину цен, не должны меняться слишком часто, а если такие изменения все же происходят, инвесторам должны быть понятны их причины;
- **воспроизводимыми**, т.е. участники рынка, используя информацию, на основе которой был рассчитан индекс, должны получать то же его значение.

Существует два основных способа определения индексов на базе цен акций **корзины** представительных или специально отобранных организаций. Корзина может представлять весь рынок, т.е. иметь **широкую базу**, или какой-либо сектор рынка, т.е. иметь **узкую базу**. Цены акций корзины сводят к среднему обычно путем сложения — **арифметический индекс** — или путем перемножения — **геометрический индекс**. Значение усредненного показателя меняется с изменением цен акций, отражая состояние рынка или его сектора.

В случае арифметических индексов цены складывают и делят на число акций в корзине. В процессе усреднения обычно используют взвешенные цены акций каждой организации

2. Как работают фондовые рынки

с учетом количества акций в выпуске, вследствие чего организации с большей капитализацией оказывают более значительное влияние на движение индекса. Такие индексы называют еще взвешенными по рыночной стоимости. DJIA — пример простого арифметического индекса, а FTSE 100 и Standard & Poor's 500 — взвешенного арифметического индекса.

Геометрические индексы рассчитываются путем перемножения цен с последующим извлечением корня n-ной степени, где n — число акций в корзине. Геометрические индексы не взвешиваются и, как следствие, нуждаются в модификации для учета, в частности бонусной эмиссии и эмиссии обыкновенных акций. Примерами геометрических индексов являются британский FT 30 и американский Value Line.

Арифметический и геометрический индексы для одних и тех же акций, имеющие одинаковое начальное значение, при движении цен на акции ведут себя по-разному. Геометрический индекс растет более медленно, а падает быстрее, чем арифметический, что обусловлено методом его расчета. Приведенный ниже пример наглядно демонстрирует эти различия.

Пример

Предположим, что у нас имеются акции трех организаций с одинаковой капитализацией, что устраняет необходимость определения взвешенных значений. Стоимость каждой акции составляет 100 единиц. На данный момент стоимость одной акции упала до 90, а двух других выросла до 110. Какими будут арифметические и геометрические индексы в начальный момент и после изменения цен?

Индекс	Начальный момент	После изменения цен
Арифметический	$\frac{100 + 100 + 100}{3} = 100$	$\frac{90 + 110 + 110}{3} = 103,33$
Геометрический	$\sqrt[3]{100 \times 100 \times 100} = 100$	$\sqrt[3]{90 \times 110 \times 110} = 102,88$

Арифметические индексы лучше отображают прирост или снижение стоимости акций.

Для оценки большинства фондов и их положения применяют взвешенные индексы.

Приведенные ниже экраны Reuters отображают движение весов и индексов.

Company	Date	Current Index (FTSE)	Change %	Change	Volatility	Index Points
101 Glaxo Wellcome	04/01	Pharmaceut/Rob	184	0,0%	0,0%	3,41
102 Lloyds TSB	04/01	Banking/Fin	100	-1,1%	-1,0%	-0,34
103 British Tele	04/01	Comm/Telecom	82	-2,0%	-1,6%	-0,27

Корзина FTSE 100 фактически содержит 103 акции, акции под номерами 101 — 103 являются резервными.

Company	Date	Current Index (DIA)	Change %	Change	Volatility	Index Points
1 United Tech	04/01	Industrial	85,79	-0,3%	-0,3%	0,73
2 United States	04/01	Industrial	72,15	-0,3%	-0,2%	0,29
3 IBM Corp	04/01	Industrial	81,25	0,0%	0,0%	1,40

Весовые коэффициенты на экранах Reuters 3000 рассчитываются следующим образом:

$$\text{Весовой коэффициент по цене} = \frac{\text{Цена акции}}{\text{Суммарная стоимость акций}}$$

$$\text{Весовой коэффициент по рыночной стоимости} = \frac{\text{Цена акции} \times \text{количество акций}}{\text{Суммарная стоимость акций}}$$

2. Как работают фондовые рынки

Учитывая существование различных подходов к определению взвешенных индексов, следует быть внимательным, когда говорят о весах. В настоящее время индексы, взвешенные по **рыночной стоимости** или, иначе, по **капитализации**, используются чаще, чем невзвешенные индексы.

После определения способа взвешивания индекса необходимо выбрать метод расчета среднего значения — **арифметический** или **геометрический**.

Наиболее простой формой индекса является среднее арифметическое, определяемое по следующей формуле:

$$\text{Индекс} = \frac{V_1 + V_2 + V_3 + \dots + V_n}{n}, \text{ где}$$

V_n — цена n -ной акции, взвешенная выбранным способом;
 n — количество акций, участвующих в определении индекса.

Геометрический индекс проще всего рассчитывается как среднее геометрическое по формуле:

$$\text{Индекс} = \sqrt[n]{V_1 + V_2 + V_3 + \dots + V_n}, \text{ где}$$

V_n — цена n -ной акции, взвешенная выбранным способом;
 n — количество акций, участвующих в определении индекса.

За исключением случая, когда все цены от V_1 до V_n равны, геометрический индекс всегда имеет меньшее значение, чем арифметический. Для оценки конъюнктуры рынков в целом чаще используют арифметические индексы, хотя нередко можно встретить индексы, определенные обоими методами. Так, индекс FT 30 — геометрический, а актуарные индексы Financial Times, например FTSE 100, — арифметические.

Большинство фондовых индексов рассчитываются на основе цены акций и не учитывают размера выплачиваемых дивидендов. Однако некоторые из них, такие как DAX 30, представляют собой **индексы суммарного годово-**

го дохода на капитал. Такие индексы определяются без учета налогов в предположении, что дивиденды выплачиваются на дату, после которой акция теряет право на очередной дивиденд, и немедленно реинвестируются.

Движение индексов

Что происходит, когда цена акции, входящей в корзину, растет или падает? Влияние этого события на индекс может быть определено по следующей формуле, где в качестве индексного делителя используется рыночная капитализация базового периода:

$$\text{Влияние на индекс} = \frac{\text{Выпущенные акции} \times \text{Изменение цены акции}}{\text{Индексный делитель}}$$

Таким образом, для такого индекса, как FTSE 100, в случае изменения цен всех акций придется выполнить 100 расчетов, после чего суммировать все положительные и отрицательные изменения, чтобы получить итоговое изменение индекса в пунктах. Один из путей упрощения подобных расчетов — использование связанных индексов. В этом случае текущее значение индекса связано с предыдущим следующим образом:

$$\text{Текущий индекс} = \text{Предыдущий индекс} \times \text{Связывающий коэффициент}$$

Связывающий коэффициент определяется как отношение текущей рыночной капитализации индекса к предыдущему уровню капитализации. Преимущество такого метода заключается в том, что исчезает необходимость использования индексного делителя. Примером связанного индекса является индекс швейцарского фондового рынка SMI (Swiss Market Index).

2. Как работают фондовые рынки

Наиболее известные фондовые индексы

В приведенной ниже таблице представлены наиболее известные фондовые индексы и их параметры*.

Индекс	Состав	Способ взвешивания	Метод расчета	Начальное значение	Значение на апрель 1999 г.	Деривативы
DIA	30 голубых фишек NYSE	По цене	Арифметический	240	10 727,18	Фьючерсы - CBOT
TOPIX	Выборка акций на TSE	По рыночной стоимости	Арифметический	100	1335,47	Фьючерсы - TSE
Value Line	1700 американских акций NYSE и AMEX	По цене	Геометрический	100	447,41	Фьючерсы - KCBT Опционы - PHLX
Hang Seng	30 акций Гонконгской фондовой биржи	По рыночной стоимости	Связанный арифметический	100	12 933,54	Фьючерсы - HKFE
CAC 40	40 акций	По рыночной стоимости	Арифметический	1000	4291,85	Фьючерсы - MATIF Опционы - MONEP
DAX 30	Выборка из 30 голубых фишек	По рыночной стоимости	Суммарный годовой доход на капитал Арифметический	1000	5218,82	Фьючерсы - DTB Опционы - DTB
Major Market	20 промышленных голубых фишек NYSE	По цене	Арифметический	226	1150,66	Фьючерсы - CME Опционы - AMEX
Nikkei 225	225 акций TSE	По цене	Арифметический	176	16 665,88	Фьючерсы - SIMEX, CME & Osaka Опционы - CME
S&P 500	500 акций NYSE, разбитых на 4 группы	По рыночной стоимости	Арифметический	10	1358,83	Фьючерсы - CME Опционы - CME & CBOE
FTSE 100	100 акций LSE	По рыночной стоимости	Арифметический	100	6413,6	Фьючерсы - LIFFE Опционы - LIFFE

* Для получения более подробной информации о составе и особенностях расчета индексов обращайтесь непосредственно на соответствующую биржу. Перечень фондовых бирж приведен в конце книги.

2. Как работают фондовые рынки

Инвесторы

Фондовые индексы повсеместно используются инвесторами для отслеживания рыночных тенденций и оценки эффективности менеджеров фондов. Фондовые индексы служат также базой, по которой можно судить об эффективности отдельного фонда.

В то время как для оценки крупнейших рынков применимо лишь ограниченное число фондовых индексов, существует множество индексов, ориентированных на отдельные сектора рынка, новые рынки, развивающиеся рынки и т.п. Для получения информации обо всех индексах FT и Доу-Джонса можно воспользоваться, например, экранами Reuters.

```
UK INDICES - REUTERS SPEED GUIDE                                GB/INDICES2
Detailed below are retrieval codes for UK FTSE Indices.

--KEY FTSE INDICES-----
LSE Indices.....<OH.INDEX.L>
FTSE 100 Index.....<.FTSE>
FTSE 100 Index Components.....<OH.FTSE>
FTSE 100 Pre-Market Index.....<.FTSD>
FTSE Mid 250 Index.....<.FTMC>
FTSE Mid 250 Ex Inv Trusts.....<.FTMK>
FTSE Mid 250 Pre-Market Index.....<.FTMP>
FTSE-A 350 Index.....<.FTLC>
FTSE-A 350 ex Inv Trusts.....<.FTLK>

--FTSE FOCUS CHAINS-----
FTSE 100 Mid-price.....<OH.FTS1>
FTSE 100 Mid-netChange.....<OH.FTS2>
FTSE 100 Mid-price & Net Change.....<OH.FTS3>
FTSE 102 Mid-price Net Change.....<OH.FTS4>
FTSE 100 Percentage Net Change.....<OH.FTSP>
FTSE Mid 250.....<OH.FTMC1><OH.FTMC2>
FTSE Mid 250.....<OH.FTMC3><OH.FTMC4>
FTSE 350 Indices.....<OH.FT350>

-----
US INDICES - REUTERS SPEED GUIDE                                US/INDICES2
Detailed below are retrieval codes for US Indices. Double-click on codes in
FTSE <> for further information.

--DOW JONES AVERAGE-----
Dow Jones Indices.....<OH.DJINDEX>
10 Industrial Bonds.....<.DJB1>
20 Utility Bonds.....<.DJB2>
20 Bond.....<.DJB>
UK Commodity.....<.DJC>
Log Commodity Spot.....<.DJS>
Composite (65 stocks).....<.DJCA>
Composite Constituents.....<OH.DJC>
Industrial Average.....<.DJI>
Industrial Average Constituents.....<OH.DJI>
Transportation Average.....<.DJT>
Transportation Average Consts.....<OH.DJT>
Utilities Average.....<.DJU>
Utilities Average Constituents.....<OH.DJU>

--REUTERS CALCULATED INDICES-----
Reuters Commodity.....<.RRC1>
S & P Indices.....<OH.SPINDEX>
S & P 100.....<.SPD>
S & P 100 Constituents.....<OH.SPD>
S & P 400 Midcap.....<.SPM>
S & P 500 Composite.....<.SPC>
S & P 400 Industrial.....<.SPI>
S & P 400 Industrial Constituents.....<OH.SPI>
S & P Transport.....<.SPT>
S & P Transport Constituents.....<OH.SPT>
S & P Utility.....<.SPU>
S & P Utility Constituents.....<OH.SPU>
S & P Financial.....<.SPF>
S & P Financial Constituents.....<OH.SPF>
Wilshire 5000.....<.WIL5>

-----
US Equity Guide <US/EQUITY>      Previous <US/INDICES1>      Continued <US/INDICES3>
Lost? Selective Access...<USER/HELP>      Reuters Phone Support...<PHONE/HELP>
```

В зависимости от вида инвестирования менеджеры фондов и инвесторы принимают решения на основании:

- изменения доходности их портфелей относительно конкретного базового фондового индекса;

- существующих возможностей выбора перспективных акций, которые считаются хорошими для вложения средств и курс которых, как ожидается, будет расти;
- рыночных тенденций, характеризующихся фондовыми индексами, для акций в их портфелях.

Фондовые индексы также помогают менеджерам фондов и организаций принимать решения по распределению активов. Инвесторы, как правило, имеют возможность вкладывать средства не только в рынки акций. Так, фонды могут делать инвестиции в:

- инструменты денежного рынка, например депозитные сертификаты;
- инструменты рынка долговых обязательств, например облигации;
- имущество;
- товары, например золото;
- деривативы, например фьючерсы и опционы.

Для менеджеров фондов некоторые виды активов могут быть недоступны. К примеру, фонд может не иметь разрешения на торговлю товарами или деривативами. После выявления существующих ограничений вырабатывают политику распределения активов, которая должна определять набор доступных активов, их географическое размещение и перспективные сектора рынка, обеспечивающие максимальный доход инвесторам.

2. Как работают фондовые рынки

Существуют два основных подхода к распределению активов:

- **Инвестиционный подход «сверху вниз» (top down policy)**

При таком подходе сначала выбирают перспективный с точки зрения инвестиций регион или отрасль на основе анализа макроэкономических тенденций в экономике. Например, принимаются решения о хеджировании валютного риска иностранных инвестиций и о глобальном вложении средств в облигации, акции и денежные инструменты.

- **Инвестиционный подход «снизу вверх» (bottom up policy)**

Этот подход предполагает анализ на микроэкономическом уровне. Иными словами, первоначально выявляют конкретные привлекательные инвестиционные возможности в отдельных регионах или отраслях. Основное внимание уделяется выбору перспективных акций и вложению средств в активы, которые показывают наибольший рост.

Ниже показаны экраны Reuters с новостями по взаимным фондам.

Фондовые индексы

- **Фондовый индекс** является измерителем дохода, который может быть получен держателем конкретного набора акций.
- В **невзвешенном** или **взвешенном по цене** индексе акции, на основе которых он определяется, фактически имеют **равный вес**.
- Индексы, **взвешенные по рыночной стоимости**, учитывают влияние выпустивших акции организаций, поскольку в качестве базы для взвешивания выбрана рыночная капитализация.
- Существуют два основных метода расчета среднего значения для индексов — **арифметический** и **геометрический**.
- **Индекс суммарного годового дохода на капитал** позволяет учитывать размер дивидендов, выплачиваемых по акциям, которые участвуют в определении индекса, и их реинвестирование.

EQUITY NEWS - REUTERS SPEED GUIDE		EQUITY/NEWS7	
To access news/quotes double click on [] or <> For more guidance see <USER/HELP>			
=====			
INVESTMENT/MUTUAL FUNDS NEWS=====			
All news on Investment/Mutual Funds... [FUND]			
Investment Fund Industry Views... [FUND-VIEW]			
US Asset Allocation Survey... [US/ASSET]			
Asia Asset Allocation Survey... [JP/ASSET]			
UK Asset Allocation Survey... [GB/ASSET]			
European Asset Allocation... [EUR/ASSET]			
=====			
Time	Date	Time	Date
14:30	21 Jul	14:30	21 Jul
22:01	21 Jul	09:09	10 Jun
19:54	21 Jul	20:34	10 Jun
19:46	21 Jul	15:14	09 Jun
18:34	21 Jul	02:06	28 Jun
18:10	21 Jul	21:25	26 Jun
17:47	21 Jul	12:25	17 Jun
16:04	21 Jul	12:06	17 Jun
15:47	21 Jul	13:06	11 Jun
15:39	21 Jul	11:16	11 Jun
15:15	21 Jul	20:39	10 Jun
14:57	21 Jul	09:05	10 Jun
14:58	21 Jul	20:03	09 Jun
14:42	21 Jul	01:25	07 Jun
14:34	21 Jul	06:17	04 Jun
14:29	21 Jul	16:35	02 Jun
13:29	21 Jul	01:45	31 May
13:24	21 Jul	10:07	27 May
11:27	21 Jul	07:15	26 May
10:44	21 Jul	07:01	26 May
=====			
Equity Data <EQUITY>		Equity News <EQUITY/NEWS1>	
Lost? Selective Access. <USER/HELP>		Reuters Phone Support... <PHONE/HELP>	
Previous Page <EQUITY/NEWS7>			

2. Как работают фондовые рынки

Приведенные ниже экраны Reuters помогают понять смысл фондовых индексов и как они могут использоваться. **Нетто-изменение среднего курса** представляет собой разницу между расчетной средней ценой закрытия и текущей расчетной средней ценой по всем сделкам на LSE. **Нетто-изменение** — разница между официальной ценой закрытия предыдущего дня и ценой последней автоматически совершенной сделки из книги заказов.

DJ I ↑7902.27 -3.98		GBP=X 1.6225		GBPDEM=X 2.9687		10:59	
LSE/		209/		REUTER			
FTS2 FTSE 100 ↑ 5283.1 +59.0		at 10:59 H5296.4		L5222.9			
Up 80		Down 18		Unchanged 2		SEAQ Vol 275.0n at 10:58	
ABF 561½	BS 138½	GUS 782½*	ORA 253¼	SFW 352¼			
AL 842½	BSCT 582½	HAS 846½	PO 713	SHEL 425¾*			
ALLO 540	BSY 449½*	HFX 784½	PRU 804	SLP 498			
ANL 1146	BT 502	HSBA 1468	PSON 807	SMIN 856½			
ASSD 189½	BTR 186¼	ICI 988½	PNG 815½	SPW 540½			
AVZ 523	CBRY 646	III 530	RBOS 815	STAN 631½			
BA 1801	CCM 471½*	KGF 876	RCOL 989½	SVT 1012			
BAA 494½	CNA 92½*	LADB 285¾*	REED 624	TEG 687			
BARC 1721	CUAC 908½	LAND 1004½	RIO 741½	TOMK 317½			
BASS 921*	CW 517	LGEN 585*	RNK 344½	TSCO 517¾			
BATS 591	DCI 578*	LLOY 798½	RR 237¼*	TW 901½			
BBY 599*	DXNS 586½	LSMR 265½	RSA 651	ULVR 521			
BCI 333½	EMI 521¾	LVA 214¼	RTK 969	UNWS 739			
BE 307½	ETP 568	MKS 603*	RTO 292¼*	UU 852½			
BGY 420½	GAA 969	NAM 2212	RTR 688	VOD 446¾			
BLND 689	GACC 1190	NGG 319	SB 657½	WLMS 343			
BLT 153¾	GARD 369¾*	NPR 629½*	SBRV 506½	WLY 518			
BOC 987	GEC 397¾*	NU 412	SCTN 749	WTB 904½			
BDOOT 923	GKN 1316	NWB 1072*	SDR 1993	WNI 337¼			
BP 799*	GLXO 1554	NXT 720	SEBE 1192	ZEN 2236			

Средний курс по акциям FTSE 100

Число акций, котировки которых повысились/понижились/не изменились в течение дня

Индекс DJ + направление изменения

Индекс FTSE 100 + направление изменения

Цены покупки «спот» — каждые 10 минут

Высшие/низшие значения дня

DJ I ↑7902.27 -3.98		GBP=X 1.6235		GBPDEM=X 2.9676		11:02	
LSE/		209/		REUTER			
FTS2 FTSE 100 ↑ 5280.8 +56.7		at 11:02H5296.4		L5222.9			
Up 78		Down 18		Unchanged 4		SEAQ Vol 278.7n at 11:01	
ABF +2	BS +4¼	GUS +8½*	ORA +0¼	SFW +6½*			
AL +12½	BSCT +2½	HAS +15	PO +13½	SHEL +6*			
ALLO +3	BSY -0½*	HFX +9	PRU +4	SLP +12			
ANL +36	BT +12¼	HSBA -28	PSON -4	SMIN 0			
ASSD +3¼	BTR +1¼	ICI +8½	PNG +10	SPW +9½			
AVZ +10	CBRY +13½	III +4½	RBOS -7½	STAN -1½			
BA +32	CCM +11	KGF +9½	RCOL +4	SVT +15			
BAA -1	CNA +1¼*	LAND +6½	REED +7½	TEG 0			
BARC +15	CUAC +7½	LAND +6½	RIO -½	TOMK +5			
BASS -16½	CW -19	LGEN +9½*	RNK 0	TSCO +4¼			
BATS +5½	DGE +5*	LLOY +3	RR -2½*	TW +6			
BBY +10½*	DXNS +11	LSMR +0¼	RSA -0½	ULVR -1			
BE -1	EMI -8½	LVA +5	RTK +22½	UNWS +14			
BBY +11	ETP -5	MKS -0½*	RTO +9*	UU -1			
BGY +1	GAA +1	NAM -4	RTR +7½	VOD -1			
BLND +12	GACC +29	NGG +5¼	SB +17	WLMS +1			
BLT -4½	GARD +7	NPR +11*	SBRV +1	WLY +1			
BOC +7½	GEC +2¼*	NWB +14½*	SCTN +2	WTB +1			
BDOOT +16	GKN +3	NWB +14½*	SDR +14	ZEN +1			
BP +20½*	GLXO +22	NXT +14½	SEBE 0				

Нетто-изменение среднего курса по акциям FTSE 100

DJ I ↑7902.27 -3.98		GBP=X 1.6235		GBPDEM=X 2.9676		11:05	
LSE/		209/		REUTER			
FTS2 FTSE 100 ↓ 5279.7 +55.6		at 11:05H5296.4		L5222.9			
Up 79		Down 19		Unchanged 2		SEAQ Vol 283.1n at 11:05	
ABF 561½	BS 138½	GUS 782½*	ORA 253	SFW 352¼			
AL 841½	BSCT 582½	HAS 846½	PO 713	SHEL 425¾*			
ALLO 539½	BSY 449½*	HFX 784½	PRU 804	SLP 498			
ANL 1146	BT 502	HSBA 1463	PSON 807	SMIN 856½			
ASSD 189½	BTR 186¼	ICI 988½	PNG 815½	SPW 540½			
AVZ 522	CBRY 646	III 530	RBOS 815½	STAN 631½			
BA 1801	CCM 471½*	KGF 876	RCOL 989½	SVT 1012			
BAA 493	CNA 92½*	LADB 285¾*	REED 624	TEG 687			
BARC 1719	CUAC 908½	LAND 1004½	RIO 737	TOMK 317½			
BASS 921	CW 517	LGEN 585*	RNK 344½	TSCO 517¾			
BATS 590½	DGE 577	LLOY 798½	RR 237¼*	TW 901½			
BBY 599*	DXNS 586½	LSMR 265½	RSA 651	ULVR 521			
BCI 332½	EMI 521¾	LVA 214¼	RTK 969	UNWS 739			
BE 307½	ETP 568	MKS 603*	RTO 292¼*	UU 852½			
BGY 420½	GAA 969	NAM 2212	RTR 688	VOD 447½			
BLND 689	GACC 1190	NGG 319	SB 657½	WLMS 343			
BLT 153¾	GARD 369¾*	NPR 629½*	SBRV 506½	WLY 518			
BOC 987	GEC 398	NU 411	SCTN 749	WTB 904½			
BDOOT 923	GKN 1316	NWB 1072*	SDR 1993	WNI 337¼			
BP 799	GLXO 1554	NXT 720½	SEBE 1192	ZEN 2236			

Средний курс и нетто-изменение среднего курса

2. Как работают фондовые рынки

Netto-изменение по акциям FTSE 100

08.FTS4	FTSE INDEX	209/	LT 5278.3	+54.2	M5296.4	L5222.9	11.11		
LSE/	Up 78		Down 21	Unchanged 1					
ABF.L	+2½	BS.L	+4	HAS.L	+16	ORA.L	+1	SFW.L	+6½
AL.L	+13½	BSC.L	+5½	HFX.L	+6	PO.L	+16	SHEL.L	+6½
ALLD.L	+3½	BSV.L	-0½	HSBA.L	-20	PRU.L	+2½	SLP.L	+22
ANL.L	+19	BT.L	+11½	HSBAx.L	-25	PSON.L	+14	SMIN.L	+10½
ASSD.L	+3	BTR.L	+0½	ICI.L	+8	PMG.L	+11	SPW.L	+10½
AVZ.L	+10½	CBRY.L	+13½	III.L	+7½	RBOS.L	-8	STAN.L	-1½
BA.L	+37	CCN.L	+12	KGF.L	+10½	RCOL.L	+5½	SVT.L	+16
BARC.L	-3	CNA.L	+1½	LAOB.L	+5½	REED.L	+10	TEG.L	+2
BARC.L	+15	CUAC.L	+9	LAND.L	+7	RIO.L	0	TOMK.L	+4½
BASS.L	-13½	CV.L	-10	LGEN.L	+10½	RNK.L	+0½	TSCC.L	+4½
BATS.L	+5½	DGE.L	+3½	LLOY.L	+5½	RR.L	+2½	TM.L	+0½
BAV.L	-11	DXNS.L	+13	LSMR.L	+0½	RSA.L	-1	ULVR.L	+0½
BCI.L	-5½	ENI.L	+9	LVA.L	+5½	RTK.L	+23	UNMS.L	+16
BG.L	+11½	ETP.L	-3	NKS.L	+1½	RTO.L	+7½	UU.L	+19
BGV.L	+0½	GAA.L	+1	NAM.L	-6	RTR.L	+7½	VOD.L	+2½
BLND.L	+13	GACC.L	+29	NWMT.L	-85	SB.L	+17	WLS.L	+6
BLNDe.L		GARD.L	+8	NGG.L	+4½	SBRY.L	+2	WLY.L	+17½
BLT.L	-4	GEC.L	+3½	NPR.L	+9½	SCTN.L	+3	WTB.L	+5½
BOC.L	+19½	GKN.L	+11	NU.L	+7½	SDR.L	+3	NWH.L	+0½
BOOT.L	+12½	GLXO.L	+21	NWB.L	+16	SDRT.L	+93	ZEN.L	+17
BP.L	+20	GUS.L	+10½	NXT.L	+16	SEBE.L	0		

DJI 7902.27	0.05%	GBP-X 1.6235	GBPDEM-X 2.9687								
FTSE FTSE INDEX ↓ 5275.1 +0.98% +51.0 at 11:19 H 5296.4 VH 5271.4 L 5222.9 VL 5136.0											
ABF	↑ 1062½	+2½	CBRY	↓ 647	+15½	LLOY	↑ 798½	+4	SB	↓ 1065½	-16
AL	↓ 840	+13½	CCN	↓ 10460½	+12	LSMR	↓ 265	+0½	SBRY	↓ 1050½	+1½
ALLD	↑ 10539	+2½	CNA	↑ 92½	+1½	LVA	↑ 10213	-4	SCTN	↑ 749½	+3½
ANL	↑ 1140	+10	CUAC	↑ 10907½	+8½	MKS	↑ 600½	0	SDR	↓ 10190	5
ASSD	↓ 1089.13	+3	CN	↑ 10512	-20	NAM	↓ 102214½	-4	SEBE	↓ 101142	0
AVZ	↓ 10522½	+10½	DGE	↑ 576½	+3½	NGG	↓ 317½	-6	SFW	↑ 351	+6
BA	↓ 1804	+40	DXNS	↓ 587	+13	NPR	↑ 627½	+11	SHEL	↑ 426	+6½
BARC	↑ 494	-3	EMI	↑ 516	+5	NU	↓ 410½	+8½	SLP	↓ 500½	+17
BARC	↑ 1719	+13	ETP	↓ 1060½	-10	NWB	↑ 1070½	+10	SMIN	↓ 859	+10½
BASS	↑ 922	13	GAA	↑ 969	+0½	NXT	↓ 722	-16	SPW	↓ 539	+10½
BATS	↑ 590½	+5½	GACC	↓ 1180	+29	ORA	↓ 250	-1	STAN	↓ 629	-0½
BAV	↓ 10591	-12	GARD	↑ 371½	+9	PO	↑ 10713½	+17	SVT	↑ 10102	+16
BCI	↑ 331	-9½	GEC	↓ 398	-3½	PRU	↓ 1001½	+0½	TEG	↑ 684½	+2
BG	↑ 302½	+11½	GKN	↑ 1315½	+9	PSON	↓ 806	+5	TOMK	↑ 10310	+5½
BGV	↑ 420	+0½	GLXO	↓ 101551	+19	PMG	↓ 815½	+12	TSCC	↓ 517½	+4½
BLND	↓ 10688½	+13	GUS	↑ 10782½	+7½	RBOS	↓ 815	-7½	TM	↑ 901½	+8½
BLT	↑ 155	4	HAS	↑ 1047	+16	RCOL	↑ 988	+5	ULVR	↑ 521½	+0½
BOC	↑ 982	+19	HFX	↑ 779½	+6	REED	↑ 10624	+10	UNMS	↑ 740	+18
BOOT	↑ 918½	+12½	HSBA	↑ 1465	-78	RIO	↓ 736½	+3	UU	↑ 10857½	+19
BP	↑ 796	+19	ICI	↓ 981	+7½	RNK	↓ 344	-0½	VOD	↑ 447	+2
BS	↑ 137	+3½	III	↓ 529	+7½	RR	↑ 1037.13	+2½	WLS	↑ 343½	+6
BSCC	↑ 581½	+5½	KGF	↑ 877½	+10½	RSA	↑ 651	1	WLY	↓ 516½	+18½
BSV	↑ 451	+1½	LAOB	↑ 10287	+6½	RTK	↑ 10964	+20	WTB	↑ 904	+13½
BT	↑ 500½	+11½	LAND	↓ 101002½	+6½	RTO	↑ 293½	+7½	NWH	↓ 10337	-0½
BTR	↑ 184½	+0½	LGEN	↑ 585	+8	RTR	↑ 10688½	+8	ZEN	↑ 2238	+20

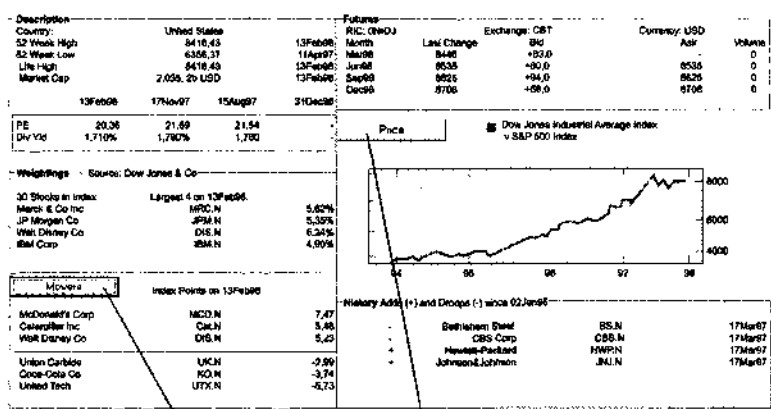
Netto-изменение по последней сделке с акциями FTSE 100

Цена последней сделки и нетто-изменение в % по акциям FTSE 100

DJI 7902.27	0.05%	GBP-X 1.6235	GBPDEM-X 2.9687								
FTSE FTSE INDEX ↓ 5275.7 +0.99% +51.6 at 11:16 H 5296.4 VH 5271.4 L 5222.9 VL 5136.0											
ABF	↑ 1062½	0.45%	CBRY	↓ 649	2.45%	LLOY	↓ 797	0.5%	SB	↓ 10657	2.58%
AL	↓ 840	1.63%	CCN	↓ 10460½	2.61%	LSMR	↓ 265	0.19%	SBRY	↓ 1050	0.4%
ALLD	↑ 10540	0.65%	CNA	↑ 92½	1.37%	LVA	↑ 10214½	2.63%	SCTN	↑ 749½	0.47%
ANL	↑ 1147	1.69%	CUAC	↓ 907½	1.0%	MKS	↑ 602	0%	SDR	↓ 10190	-0.25%
ASSD	↓ 1089½	1.67%	CN	↑ 10517	-1.93%	NAM	↓ 102215	0.18%	SEBE	↓ 10190	0%
AVZ	↓ 10522½	2.1%	DGE	↑ 576½	0.61%	NGG	↓ 319	1.92%	SFW	↑ 351	1.59%
BA	↓ 1806	2.27%	DXNS	↓ 587	2.25%	NPR	↑ 627½	1.78%	SHEL	↑ 426½	1.49%
BARC	↑ 494	0%	EMI	↑ 515	0.98%	NU	↓ 411½	2.13%	SLP	↓ 500½	1.52%
BARC	↑ 1718	0.76%	ETP	↓ 10569	-0.18%	NWB	↑ 1070½	1.71%	SMIN	↓ 859	1.23%
BASS	↑ 921½	1.39%	GAA	↑ 969	0.05%	NXT	↓ 722½	2.27%	SPW	↓ 540½	1.98%
BATS	↑ 589½	0.94%	GACC	↓ 1180	2.51%	ORA	↓ 253	0.4%	STAN	↓ 628	-0.24%
BAV	↓ 10591	1.99%	GARD	↑ 371	2.49%	PO	↑ 10714	2.44%	SVT	↑ 10102	1.61%
BCI	↑ 328	-2.74%	GEC	↓ 397	0.89%	PRU	↓ 1001½	0.19%	TEG	↑ 684½	0.29%
BG	↑ 302½	3.69%	GKN	↑ 1311½	0.69%	PSON	↓ 808	0.93%	TOMK	↑ 10310	1.76%
BGV	↑ 420	0.12%	GLXO	↓ 101551	1.24%	PMG	↓ 815½	1.49%	TSCC	↓ 517	0.93%
BLND	↓ 1069	1.92%	GUS	↑ 10779	0.97%	RBOS	↓ 816	-0.97%	TM	↑ 900	0.95%
BLT	↑ 155	-7.55%	HAS	↑ 1047	1.93%	RCOL	↑ 988	0.51%	ULVR	↑ 521	0.1%
BOC	↑ 986	1.96%	HFX	↑ 782	0.9%	REED	↑ 10624	1.63%	UNMS	↑ 740	2.49%
BOOT	↑ 921	1.38%	HSBA	↑ 1463½	-1.88%	RIO	↓ 739	0.41%	UU	↑ 851	2.27%
BP	↑ 797	2.44%	ICI	↓ 988	0.82%	RNK	↓ 344	-0.15%	VOD	↑ 447	0.45%
BS	↑ 138	2.8%	III	↓ 530	1.44%	RR	↑ 1037½	0.96%	WLS	↑ 342½	1.78%
BSCC	↑ 581½	0.95%	KGF	↑ 873½	1.21%	RSA	↑ 651	-0.15%	WLY	↓ 516½	3.7%
BSV	↑ 451	0.28%	LAOB	↑ 10287	2.41%	RTK	↑ 1097	2.65%	WTB	↑ 903½	0.39%
BT	↑ 500½	2.35%	LAND	↓ 1005	0.65%	RTO	↑ 292	2.62%	NWH	↓ 10337	0.07%
BTR	↑ 186	0.4%	LGEN	↑ 585	1.39%	RTR	↑ 10688½	1.18%	ZEN	↑ 2239	0.9%

2. Как работают фондовые рынки

Эти экранные страницы отображают информацию по весам акций и фьючерсам, а также график изменения индекса DJIA относительно S&P 500.

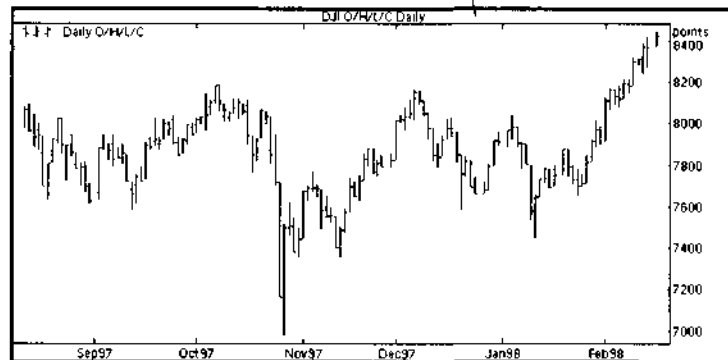


Dow Jones Industrial Average Index 8429.41 53.31 Up 20 Dn 9 Unch 1 MOV

View: Securities Sector Today Yesterday

Sort Securities By: Index Points Weight % Change Ascending Descending Top 5 Bottom 5

Company	Code	Current Sector (DJ)	Close %	Change	Yesterday Weight	Index Points	
Dow Jones Industrial Average							
			8376.1	0.04%		0.5	
1	United Tech	UTX.N	Industrial	65.81	-1.85%	4.15%	-5.73
2	Union Carbide	UCM	Industrial	47.19	-1.86%	2.28%	-2.69
3	AT&T Corp.	T.N.	Industrial	63.26	0.80%	3.96%	1.48
4	Walt Mart	WMT.N	Industrial	44.19	-1.72%	2.73%	-1.89
5	Alum Co of Amer	AA.N	Industrial	76.88	-0.58%	3.88%	-0.25
28	Philo Morris	MO.N	Industrial	41.09	-1.78%	2.02%	-2.68
27	MMI	MMI.N	Industrial	88.13	-0.63%	4.22%	-2.24
29	Merck & Co Inc	MRK.N	Industrial	117.89	-0.21%	6.82%	-1
29	Pfizer & Gamble	PQ.N	Industrial	64.86	0.88%	4.02%	2.60
20	Beats Roebuck	S.N	Industrial	54.19	0.26%	2.87%	0.75



# DJI	DJ INDUSTRIAL	LT	B419.42	+49.32	+HB446.33	L8368.60	16:30				
Up 20	Down 9	Unchanged 1									
AA.N	76\07	-0\07	IK.N	60\15	JPM.N	113\8	+1\8 S.N	+54\3	+0\09		
ALD.N	+42\03	-0\04	GE.N	78\09	+0\12	KO.N	69	+0\07	T.N	63\8	+0\8
AXP.N	89\03	+0\14	GM.N	+64\05	+1\05	MCD.N	51\05	1\12	TRV.N	+55\3	+1\03
BA.N	+51\8	+1\4	GT.N	68\4	-0\01	MMH.N	88\15	+0\13	UK.N	47\8	+0\07
CAT.N	54\15	+1\07	HWP.N	+62\8	+0\03	MO.N	42\09	+0\11	UTX.N	+07\05	+1\08
CHV.N	+77\13	0\03	IBH.N	103\2	+0\13	MRK.N	119\05	+1\10	MMI.N	44\8	+0\09
DD.N	61\5	-0\4	IP.N	48\3	+0\11	PG.N	83\5	-1\03	XON.N	+62\11	-0\07
DIS.N	112\01	+0\10	JNJ.N	69\03	-0\01						

2. Как работают фондовые рынки



Индекс FTSE 100 был введен в январе 1984 года с начальным значением 1000. Индекс демонстрировал стабильный рост до октября 1987 года, когда его значение остановилось на уровне 2366. После краха фондового рынка к ноябрю 1987 года индекс упал до 1579,9.

Насколько в процентном выражении снизилась стоимость акций на фондовом рынке в результате краха?

Правильность ответа можно проверить на следующей странице.

Информацию о текущих значениях всех мировых фондовых индексов можно получить через такие системы, как Reuters. Ниже приведен пример.

```

WORLD INDICES - REUTERS SPEED GUIDE                                WORLD/INDICES1
Detailed below are retrieval codes for World Indices Displays.

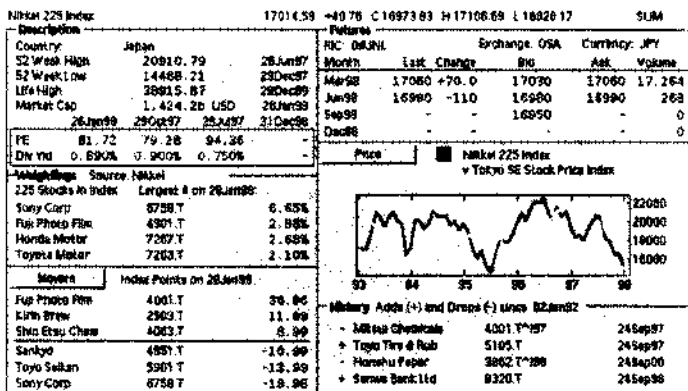
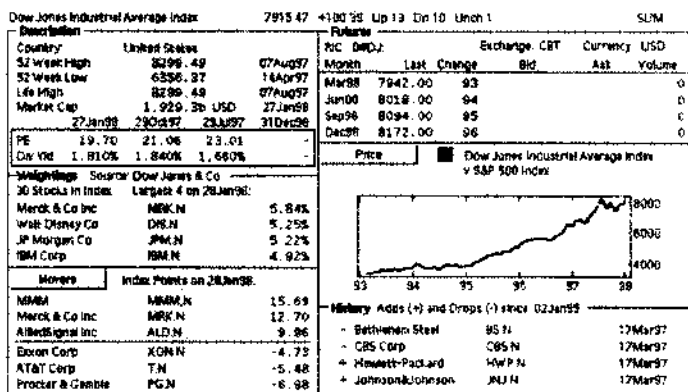
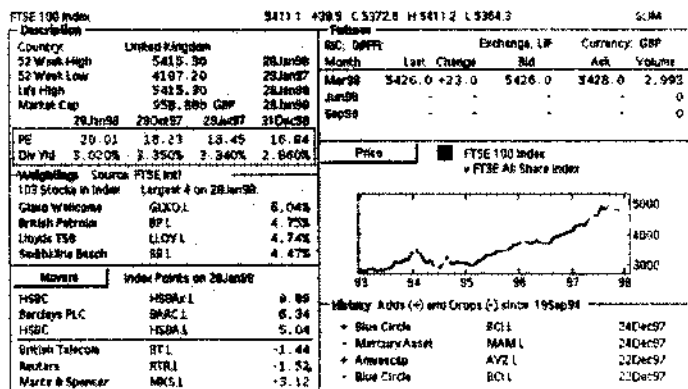
-WORLD INDICES - COUNTRY LISTING===== -RELATED INFORMATION=====
B24 Countries.....<G24/INDICES1> Reuters Stock Index Survey<EQUITYPOLL1>
All Other Countries.....<ENG/INDICES1> Morgan Stanley C.I. Indices...<MSCI1>-6
Dow Jones STOXX Indices.....<DJSTOXX1>

-WORLD INDICES CHAINS=====
Top World Indices.....<OH.INDEXTOP>
World Indices.....<OH.INDEX>
Emerging Markets Indices...<OH.INDEXEM>
Asian Indices.....<OH.INDEXA>
Latin American Indices.....<OH.INDEXL>
North American Indices.....<OH.INDEXN>
European Indices.....<OH.INDEXE>
    
```

OH.INDEX					
WORLD INDICES ()/()					
Index	Value	Net.Chng	% Change	Date	Time
DJ INDUSTRIAL	8464.51	+6.73	+0.08 %	26FEB98	16:54
S&P 100 INDEX	499.94	-0.10	-0.02 %	26FEB98	16:54
S&P 500 INDEX	1044.10	+1.20	+0.12 %	26FEB98	16:54
TSE 300 INDEX	7058.70	+56.60	+0.81 %	26FEB98	16:54
CAC 40 INDEX	3397.03	+48.83	+1.46 %	26FEB98	16:15
DT. AKTIEN INDEX	4692.03	+56.21	+1.21 %	26FEB98	13:00
HANG SENG INDEX	11224.78	+338.04	+3.11 %	26FEB98	08:00
NIKKEI 225 INDEX	18501.70	+141.06	+0.86 %	26FEB98	06:03
STRAITS TIMES IN	1594.95	+11.73	+0.74 %	26FEB98	09:01
ABU DHABI SE IND	3478.92	-24.04	-0.69 %	26FEB98	10:29
ALL ORDINARIES	2696.0	+20.3	+0.76 %	26FEB98	05:06
AMMAN MAIN IX	168.79	+0.38	+0.23 %	26FEB98	12:46
AMS EXCH INDEX	1067.66	+7.05	+0.66 %	26FEB98	15:30
ASX 100	2134.4	+16.9	+0.80 %	26FEB98	05:06
ATHENS GENERAL	1402.44	-20.97	-1.47 %	26FEB98	11:30
ATX-INDEX DETOB	1393.11	+20.30	+1.48 %	26FEB98	14:03
BAHRAIN SE IX	2198.55	+13.56	+0.62 %	26FEB98	10:07
BCT GENERAL IDX	1249.94	+23.36	+1.90 %	26FEB98	16:43
BEL20 INDEX	2746.27	+8.23	+0.30 %	26FEB98	15:30
BLOM STK IDX	1045.20	-3.84	-0.37 %	26FEB98	13:31
BRSP BOVESPA IND	10571	+25	+0.24 %	26FEB98	16:53
DSE SENSEX	3571.63	+86.94	+2.49 %	26FEB98	12:27

2. Как работают фондовые рынки

Так выглядят страницы для быстрого просмотра индексов FTSE 100, DJIA и Nikkei 225 на экранах Reuters. На этих страницах можно найти информацию о весах, движении цен, ценах на фьючерсные контракты, а также исторические графики движения цен.



Насколько в процентном выражении снизилась стоимость акций на фондовом рынке в результате краха? Правильный ответ — примерно на 33%.

После краха в ноябре стоимость акций составила

$$\frac{1579,9}{2366,0} \times 100 = 66,77\%$$

от их стоимости в октябре. Таким образом, акции потеряли $100 - 66,77 = 33,23\%$ своей стоимости.

2. Как работают фондовые рынки

ВАЖНО



Резюме

Итак, вы закончили изучение второго раздела книги и должны иметь ясное представление:

- о том, как осуществляется выпуск акций на первичные рынки;
- о том, как осуществляется торговля на вторичных рынках;
- о значении фондовых индексов.

Проверьте свои знания, используя контрольные вопросы на следующей странице. Предлагаемый далее обзор пройденного облегчит усвоение нового материала.

Поле для заметок



Контрольные вопросы

1. Какие участники рынка пришли на смену джобберам после «большого взрыва» на LSE?
 а) Брокеры-дилеры
 б) Брокеры-агенты
 в) Маркет-мейкеры
 г) Специалисты
2. Если фондовый рынок называют «бычьим», каково направление движения цен?
 а) Вверх
 б) Вниз
3. Как называют сочетание самой высокой цены покупателя/самой низкой цены продавца на британском рынке?
 а) Прикосновение
 б) Биржевая сделка
 в) Желтая полоса
 г) Альфа
4. Какой способ привлечения капитала частными компаниями, выпускающими новые акции на LSE, является наиболее распространенным?
 а) Представление
 б) Размещение
 в) Предложение через посредников
 г) Предложение продать
5. Какое из следующих утверждений лучше всего характеризует системы торговли на основе приказов?
 а) Биржевые приказы исполняются, когда совпадают цены покупателя/продавца
 б) Имеются маркет-мейкеры, которые готовы осуществлять двустороннюю котировку
 в) Дилеры предлагают котировки цен и заключают сделки друг с другом через электронную торговую систему
 г) Маркет-мейкеры по требованию биржи предлагают двусторонние котировки, соответствующие нормальному объему сделки
6. Комбинация каких методов определения фондовых индексов используется чаще других?
 а) Арифметический
 б) Геометрический
 в) Невзвешенный
 г) Взвешенный

Правильность ответов можно проверить на странице 77.

2. Как работают фондовые рынки



Обзор пройденного материала

Фондовые биржи

- Торговля в зале биржи и на внебиржевом рынке
- Торговые системы на основе котировок
 - Маркет-мейкеры
 - Система SEAO на LSE
 - NASDAQ
- Торговые системы на основе приказов
 - Аукционы
 - Система SETS на LSE
 - NYSE
 - Парижская биржа

Первичные рынки

- Условия получения листинга
 - Первоначальный и повторный выпуск
- Рынки второго порядка
 - AIM на LSE
 - NASDAQ
- Первоначальное публичное предложение акций (IPO)
- Серые рынки

Преращении компании в публичную

- Выпуск акций на открытый рынок
 - Предложение продать
 - Подписка
 - Размещение
 - Предложение через посредников
 - Представление через биржу
- Планирование
 - Посредник — организатор эмиссии
 - Брокер-дилер
 - Бухгалтер, готовящий отчеты
 - Юрисконсульт компании
 - PR-консультант
- Основные элементы процесса эмиссии
 - Проспект эмиссии
 - Гарантийное соглашение
 - Презентация эмиссии и окончательное размещение
 - События после «ударного дня»

Как работают фондовые рынки

Роль брокеров — исполнение приказов

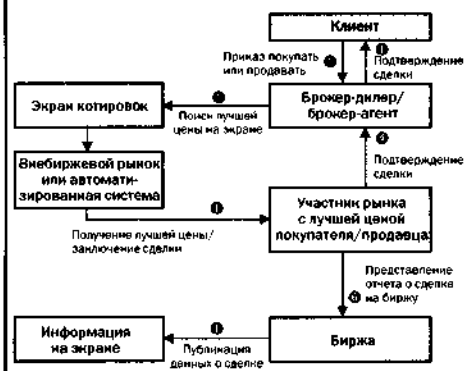
- Категории брокеров
 - Брокеры-дилеры
 - Клиентские брокеры, или брокеры-агенты
 - Междилерские брокеры
- Виды услуг
 - Только заключение сделок или исполнение приказов
 - Консультирование
 - Обслуживание на дискреционной основе
- Типы приказов
 - Приказ «по наилучшей цене», или рыночный приказ
 - Лимитный приказ
 - Приказ «исполнить или отменить»
 - Приказ «исполнить и ликвидировать»

Вторичные рынки

- Лондонская фондовая биржа (LSE)
 - Торговые системы на основе котировок и приказов
- Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE)
 - Торговая система на основе приказов
 - Специалисты
 - Комиссионные брокеры
 - Брокеры в зале биржи
 - Зарегистрированные трейдеры
- Токийская фондовая биржа (TSE)
 - Торговая система на основе приказов
 - Сайтори
 - Система FORES



Лучшая цена покупателя = самая высокая цена приказа покупать
 Лучшая цена продавца = самая низкая цена приказа продавать



Фондовые индексы

- Арифметические
- Геометрические
- Взвешенные
- Невзвешенные
- FTSE 100
- Value Line
- S&P 500
- Nikkei 225



Ответы на контрольные вопросы

	✓ или X
1. в)	<input type="checkbox"/>
2. а)	<input type="checkbox"/>
3. а)	<input type="checkbox"/>
4. б)	<input type="checkbox"/>
5. а)	<input type="checkbox"/>
6. а) и г)	<input type="checkbox"/>

Сколько правильных ответов вы дали? Их должно быть как минимум 5. Если число правильных ответов меньше, следует повторить пройденный материал.

Дополнительные источники информации

Книги

The Times Guide to International Finance
Margaret Allan, Times Books, 1991
ISBN 0 7230 0408 0

Investments
William F. Sharpe, Gordon J. Alexander & Jeffrey V. Bailey, Prentice Hall International, 5th Edition 1995
ISBN 0 13 18 3344 8

Getting Started in Stocks
Alvin D. Hall, John Wiley & Sons, Inc., 3rd Edition 1997
ISBN 0 471 17753 9

The Stock Market
Richard J. Teweles/Edward S. Bradley, John Wiley & Sons, Inc., 7th Edition 1998
ISBN 0 471 19134 5

Другие издания

London Stock Exchange

- How to Buy and Sell Shares
- A Glossary of Stock Market Terms
- A Guide to Going Public: On the Official List

Price Waterhouse

- The Going Public Handbook

2. Как работают фондовые рынки

Интернет

Веб-сайт RFT

- <http://www.wiley-rft.reuters.com>

На этом сайте можно найти дополнительные контрольные вопросы, обновленные иллюстрации и другую информацию, имеющую отношение к книгам данной серии,

Центр ISMA — Бизнес-школа для финансовых рынков

- <http://www.ISMAcentre.reading.ac.uk>

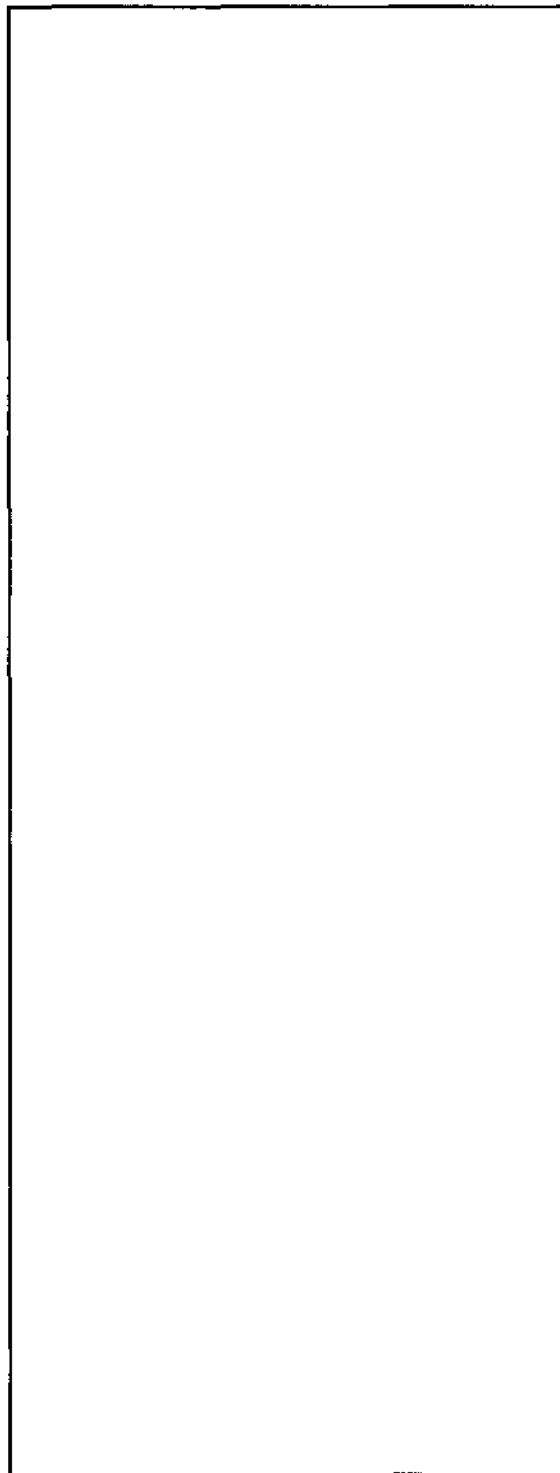
Value Line

- <http://www.valueline.com>

Фондовые биржи

Перечень существующих фондовых бирж с указанием контактной информации и веб-сайтов приведен в конце книги.

Поле для заметок



Содержание

Введение	81
Инструменты фондового рынка	82
Акции и выпуски акций	83
Ценные бумаги, связанные с акциями	94
Депозитарные расписки	94
Конвертируемые облигации	98
Облигации с варрантами	105
Деривативы	110
Фьючерсные контракты	111
Свопы	124
Опционы	128
Резюме	148
Контрольные вопросы	149
Обзор пройденного материала	152
Ответы на контрольные вопросы	153
Дополнительные источники информации	154



На изучение данного раздела потребуется два-три часа. Вы можете справиться с ним быстрее или медленнее. Не забывайте, обучение — процесс индивидуальный.

Биржевой спекулянт

Лицо, которое подписывается на новый выпуск акций в надежде продать их с прибылью после начала торговли на вторичном рынке, или, иными словами, сорвать куш.

Английский эквивалент этого термина — a stag — существует с тех времен, когда торговля ценными бумагами велась прямо на тротуаре улицы Stag Lane в Лондоне около тогдашней фондовой биржи.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Введение

Основным инструментом фондовых рынков, как вы уже знаете, являются акции, однако помимо них существуют и другие инструменты, природу и назначение которых еще предстоит рассмотреть.

Вы найдете здесь не детальное описание всех обращающихся на фондовых рынках инструментов, а их классификацию и общие характеристики, дающие представление о достоинствах и недостатках этих инструментов с точки зрения эмитентов и инвесторов. Настоящий раздел охватывает следующие аспекты:

- различия между обыкновенными и привилегированными акциями;
- причины выпуска бонусных и обыкновенных акций для уже существующих акционеров;
- некоторые ценные бумаги, связанные с акциями: депозитарные расписки, конвертируемые облигации и облигации с варрантами;
- деривативы, используемые на фондовых рынках: фьючерсы, свопы и опционы.

Более подробную информацию о деривативах можно найти в книге «Рынок деривативов. Курс для начинающих» этой серии (ISBN 0-471-83176X).

Прежде чем перейти к изучению раздела, попробуйте выполнить следующее задание.



О каких инструментах фондового рынка вы уже имеете представление? Перечислите их здесь.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

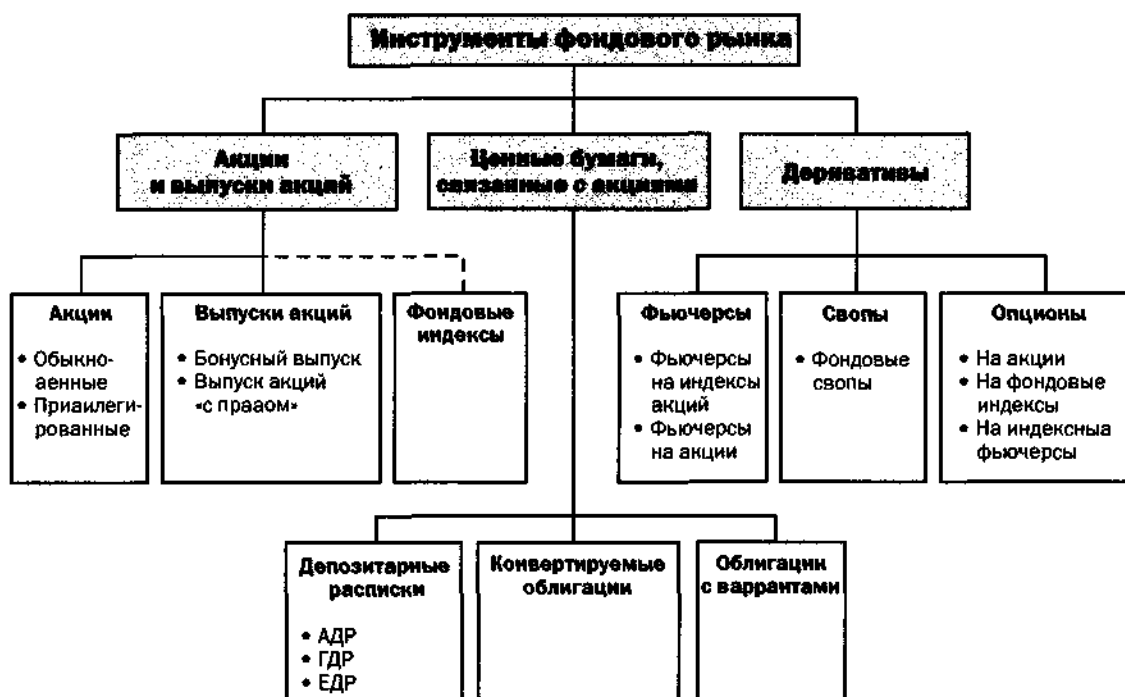
Инструменты фондового рынка

Ниже схематично представлена простая классификация инструментов, используемых на фондовых рынках. Они разделены на три группы:

- акции и выпуски акций;
- ценные бумаги, связанные с акциями;
- деривативы.

Некоторые связанные с акциями ценные бумаги, например конвертируемые облигации и облигации с варрантами, называют еще **гибридными инструментами**, поскольку они обладают свойствами и долговых обязательств, и акций.

Некоторые деривативы, помимо прочего, основываются не на фондовых инструментах, а на индексах, и по этой причине расчеты по ним производятся **наличными средствами**.



3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Акции и выпуски акций

Рассмотрим вопросы, связанные с акциями и выпусками акций, на примере британского фондового рынка. Другие фондовые рынки отличаются в этом отношении от британского лишь мелкими деталями и терминологией.

Большинство организаций существуют как **общества с ограниченной ответственностью**, т.е. инвесторы несут ответственность лишь в пределах номинальной стоимости принадлежащих им акций. Если организация не выпускает акции на открытый рынок, она имеет организационную форму либо товарищества, либо **закрытого общества с ограниченным числом акционеров**. В последнем случае после названия организации ставится аббревиатура **Ltd** или слово **Limited**. Как только организация достигает определенного размера и начинает удовлетворять требованиям фондовой биржи, у нее появляется возможность преобразования в **публичную компанию**, или **открытое общество**, после названия которого ставится аббревиатура **Pic***. Это дает организации право, но не обязывает ее выпускать акции на открытый рынок. Все организации, зарегистрированные на LSE, должны иметь статус Pic, т.е. открытого общества. Такие организации обязаны представлять **промежуточный отчет** за первую половину финансового года и **годовой отчет** в конце года. До публикации отчетов организации, как правило, предварительно объявляют о своих финансовых результатах.

Прежде чем продолжить изучение материала, посмотрите, как на экранах Reuters отображается информация по организациям, которые представили промежуточный или годовой отчет.

12:14	RTRS-KSB <KSBGF> - KONZERNUMSATZ 1997 PLUS 1.6 VH AUF 2.097 MRD. DM. GEWINN IN DEUTLICH ZWEISTELLIGER MILLIONENHOHE
12:00	RTRS-MICROWAVE POWER DEVICES <MPDO> Q4 SHR PROFIT \$0.03 VS PROFIT NIL
12:00	RTRS-Sparebanken Vest - Venter EK-avkastning 11.5% i 98
11:55	RTRS-Ericsson Mobile Systems orders up 26 pct in 1997
11:53	RTRS-Ell Lilly <LLY.N> - BPA +21% en 1997
11:51	RTRS-EDB Gruppen 1997 res for skatmin 50.2 mio -tabel
11:51	RTRS-SPAREBANKEN VEST - VENTER EK-AVKASTNING PA CA. 11.5% I 1998
11:51	RTRS-MedTeams forlust okade til 8.6 Mkr
11:50	RTRS-SPAREBANKEN VEST - UTBYTTEFORSLAG 13 KR/BEVIS
11:48	RTRS-TABLE - Signal Technology <STZ.A> Q4 shr nil
11:47	RTRS-MEDITEAM. BOKSLUT - INGEN UTDELNING
11:47	BSW-Signal Technology Announces Fourth Quarter and Year End Sales and <STCX.O>
11:46	RTRS-Sparebanken Vest - Rentenetto 636 mln i 97 <SYEG.OL>
11:46	RTRS-TABLE - Usana <USNA.O> Q4 shr \$0.29 vs \$0.15
11:46	RTRS-EDB GRUPPEN 1997 RESULTAT FOR SKAT OG MIN 50.2 MIO KR MOD 33.2 MIO KR I 96
11:46	PRN-The Guarantee Life Companies Inc. Reports Fourth Quarter 1997 <GUAR.O><FDC.N>
11:46	RTRS-TABLE - Trimble <TRMB.O> Q4 shr \$1 \$0.10
11:46	RTRS-SPAREBANKEN VEST - RES. FISKATT 256 MLN I 97 (278 MLN)
11:46	BSW-SierraWest Bancorp Reports Solid Fourth Quarter and Full Year 1997 <STRS.O>
11:46	PRN-Align-Rite Int
11:45	PRN-Trimble Repd
11:45	RTRS-Lasalle Re

При двойном щелчке открывается окно с отчетом организации

11:32	29 Jan	RTRS-GUARANTEE LIFE <GUAR.O> Q4 SHR DILUTED \$0.45 VS \$0.41
11:34	29 Jan	RTRS-GUARANTEE LIFE Q4 OPER SHR EXCLUDING REALIZED INVESTMENT GAINS \$0.46 VS \$0.33
11:49	29 Jan	RTRS-TABLE - Guarantee Life Q4 oper shr \$0.46

ONRHR. Feb.. Jan. 29 (Reuter) -
The Guarantee Life Companies Inc.
Financial Highlights
(Unaudited)
(in thousands)

	Three Months Ended December 31,	
	1997	1996
Revenues:		
Premiums & Policyholder Assessments, Net	\$70.017	\$53.002
Investment Income, Net	20.481	19.316
Realized Investment Gains	61	73
Ceded Commissions and Other Income	4.215	3.144
Total Revenues	94.874	75.535
Benefits, Expenses & Policyholder Dividends:		
Policyholder Benefits	52.722	40.602
Total Expenses	32.756	27.101
Policyholder Dividends	2.729	2.672
Total Benefits, Expenses & Dividends	88.207	70.375
Income before Taxes	6.667	5.160
Provision for Income Taxes	2.351	1.807
Net Income from Continuing Operations	4.316	3.353
Excluding Realized Investment Gains	4.276	3.306
Earnings Per Diluted Share	0.46	0.34

* Эта аббревиатура может выглядеть по-разному в различных странах даже в пределах Содружества. Так, в Австралии компания с обозначением Ltd после названия является открытой; закрытые общества имеют обозначение Pty Ltd.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Обыкновенные и привилегированные акции

Акционерный капитал, который может быть выпущен публичной компанией, разделен на доли — акции. Большинство акций являются **именными**: реестродержатель компании ведет подробный реестр акционеров с тем, чтобы им мог быть выплачен дивиденд. Акции **на предъявителя** встречаются в настоящее время редко, право собственности на них принадлежит владельцу сертификата акций.

Различают два основных класса акций:

- обыкновенные;
- привилегированные.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ

Обыкновенная акция представляет долю чистых активов организации с ограниченной ответственностью и дает акционеру право на участие в прибылях организации, или дивиденд.

Пример

По состоянию на 31.12.97 компания XYZ plc имеет акционерный капитал в размере 100 млн. фунтов стерлингов, разделенный на 100 млн. обыкновенных акций, которые выпущены и полностью оплачены по номинальной стоимости 100 пенсов каждая. Номинальная стоимость акций зафиксирована в момент выпуска.

Рыночная стоимость обыкновенной акции колеблется в соответствии с конъюнктурой рынка и представляет собой цену, которую готовы заплатить инвесторы. Какой-либо связи между номинальной и рыночной стоимостью не существует, за исключением момента выпуска, когда цена эмиссии не может быть меньше номинальной стоимости.

При выборе обыкновенных акций как объекта для инвестирования важно помнить следующее:

- Организация не обязана выкупать свои акции — инвестор фактически предоставляет ей бессрочный заем.

- Ответственность акционера ограничена той суммой, которую он вложил в акции.
- Обычно акционеры назначают директоров для управления организацией от их имени.

Особенности

Выпущенные обыкновенные акции могут быть **полностью** или **частично оплаченными**. В последнем случае организации не нужен весь капитал сразу, поэтому стоимость акций выплачивается частями, даты и размеры платежей при этом заранее устанавливаются в проспекте эмиссии. Такие платежи являются обязательными. Выпуск частично оплаченных акций характерен для приватизации, когда акции считаются привлекательными для инвестиций, поскольку их рыночная цена может быть выше цены эмиссии, погашаемой частями.

В некоторых случаях, например если компания закрытого типа хочет мобилизовать капитал, не теряя контроля над управлением, могут быть выпущены **неголосующие акции**, или, иначе, **акции типа «А»** или **«В»**. Такие акции несут такой же риск и возможность получения дохода, что и обыкновенные, однако либо вообще не дают права голоса, либо ограничивают его. **Неголосующие акции**, как правило, предлагаются по более низкой цене, чем обыкновенные. Крупные институциональные инвесторы не считают неголосующие акции привлекательными, поскольку те не дают права голоса, особенно в случаях поглощения.

Хотя обыкновенные акции и являются единицей долевого участия во владении организацией, некоторые рынки не признают этого участия в той же мере, как это делается в США или Великобритании. Так, на японском рынке большинство организаций финансируют свою деятельность через рынки долговых обязательств, а не через выпуск акций. Это приводит к тому, что дивиденды, выплачиваемые японским акционерам, предельно низки, поскольку организации не ощущают необходимости поддерживать заинтересованность инвесторов.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

ОПРЕДЕЛЕНИЕ

Привилегированная акция дает держателю преимущество относительно обыкновенных акций при получении дивиденда или доли активов при ликвидации организации.

Различия в ценах на обыкновенные и неголосующие акции показывают котировки, приведенные на экранах ниже.

Обыкновенные акции

```

YNGA.L YOUNG BREWS A 000000980203 GBp NHS500 / / 03FEB98 11:57
Last Bid Ask Mid0 Mid Close Volume Sector
630 630 655 642½ 642½ 08.55BR
655 Open High Low News Headlines
642½ 642½ 642½
LT:02FEB98 Vr.High Vr.Low 52WeekHigh 52WeekLow
642½ 702½ 615
Div:10DEC97 Yield Ex.Date P.E Earnings Background
15.20 2.957 % 24NOV97 22.19 28.96 YNGA.LB1
Exchange
LSE/
    
```

Неголосующие акции

```

YNGA.L YOUNG & CO BREWS 000000980225 GBp NHS500 / / 27.MAY98 15:15
Last Bid Ask Mid0 Mid Close Volume Sector
510 510 565 552½ 552½ 08.55BR
Open High Low News Headlines
552½ 552½ 552½
LT:02FEB98 Vr.High Vr.Low 52WeekHigh 52WeekLow
552½ 602½ 520
Div:10DEC97 Yield Ex.Date P.E Earnings Background
15.20 3.439 % 24NOV97 20.93 26.40
Exchange
LSE/
    
```

Так на экране Reuters отображаются коды акций различных классов.

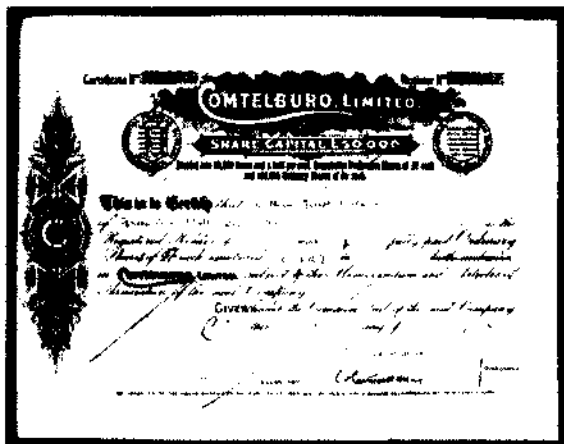
```

UK EQUITIES RETRIEVAL CODES - REUTERS SPEED GUIDE GB/CHAR1
Detailed below are retrieval codes for Equities information.

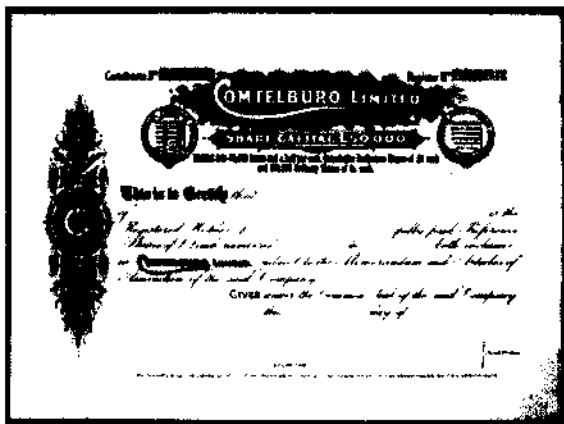
-UK EXCHANGES===== -BROKERAGE CHARACTERS ctd=====
London Stock Exchange = .L Zero Preference.....o
London Traded Options = M.L Convertible Preference.....p
Preference Shares.....p
-TIME & SALES===== Partly Paid.....pp
Time & Sales Flags.....<LSETAS01> Partly Paid Convertible Preference...ppp
Partly Paid ADR.....ppu
-BROKERAGE CHARACTERS===== SEAG International.....q
Class A.....a Ranking for Dividend.....r
Class B.....b Stepped Preference.....s
Class C.....c Non-Voting Share.....t
Class D.....d Warrants.....l
New Issues.....e Traded in US Dollars.....u
Accumulation Stock.....f Units.....u
Fully Paid.....g Bearer Share.....w
Income Share.....i Different Nominal Value.....x
Restricted Transfer.....l American Depository Receipts (ADRs)...y
Nil Paid.....n
When issued.....M Finding company share prices.<DIR/USER>
=====
Main Guide <REUTERS> Equities Guide <EQUITY> UK Equity Guide <GB/EQUITY>
Lost? Selective Access...<USER/HELP> Reuters Phone Support...<PHONE/HELP>
    
```

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Привилегированные акции — другой путь мобилизации капитала, однако выпуск привилегированных акций не получил такого распространения, как выпуск обыкновенных. Хотя выплаты по ним производятся прежде выплат по обыкновенным акциям, они обычно не дают права голоса, за исключением вопросов, затрагивающих именно этот класс акций. В силу своего статуса привилегированные акции продаются, как правило, с премией, т.е. по более высокой цене, чем другие акции. Для привилегированных акций нормальной является фиксированная ставка дивиденда в виде процента от номинальной стоимости или, скорее, от цены публичного предложения.

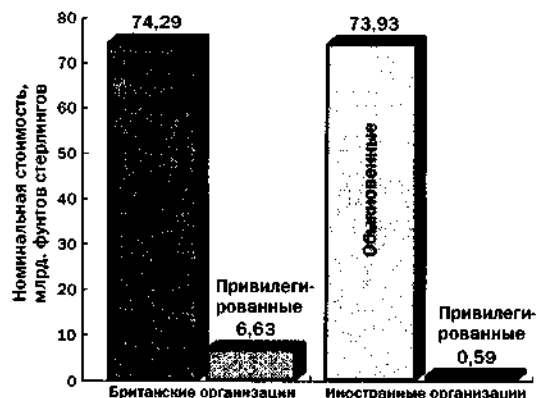


Обыкновенная акция номинальной стоимостью 4 шиллинга



Привилегированная акция того же выпуска со ставкой дивиденда 7,5% при номинальной цене 1 фунт стерлингов

На диаграмме показано соотношение номинальной стоимости обыкновенных и привилегированных акций британских и иностранных организаций, зарегистрированных на LSE, по состоянию на июнь 1997 года.



Источник: LSE — Quarterly Review June 1997

Особенности

Известно довольно много разновидностей привилегированных акций, однако чаще всего можно встретить следующие.

Кумулятивные

Привилегированные акции этого типа получили наибольшее распространение. Как следует из названия, дивиденды по ним могут накапливаться, если не были выплачены ранее по каким-либо причинам.

Некумулятивные

В этом случае задолженность по дивидендам не накапливается. Если эмитент способен полностью или частично выплатить дивиденд, он производит выплату. При отсутствии прибыли дивиденды не выплачиваются!

Погашаемые

Обычно такие акции имеют фиксированную дату выкупа, что делает их похожими на долговые инструменты. Погашение может производиться по номиналу или с премией.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Участвующие

Привилегированные акции этого типа встречаются довольно редко. Они фактически предусматривают возможность получения дивидендов, превышающих фиксированную ставку. Если уровень прибыли превышает тот, который оговорен для данной акции, то акционер получает более высокий дивиденд.

Конвертируемые

Этот гибридный инструмент становится все более популярным, поскольку предоставляет возможность обмена на обыкновенные акции в определенное время и на определенных условиях. Конвертируемые акции приносят прибыль, когда прибыльны обыкновенные акции.

Большинство привилегированных акций являются неучастствующими, кумулятивными и непогашаемыми. Они обладают свойствами и облигаций — долговых инструментов, и акций — инструментов фондового рынка.

Привилегированные акции похожи на облигации тем, что:

- по ним выплачивается фиксированный годовой дивиденд в виде процента от номинальной стоимости акции, который не зависит от полученной организацией прибыли;
- держатели этих акций получают дивиденды до выплат по обыкновенным акциям и, следовательно, их доход гарантирован в большей степени.

Сходство привилегированных акций с обыкновенными заключается в том, что:

- неспособность выплатить дивиденд не означает банкротства эмитента, поскольку привилегированные акции в большинстве своем кумулятивные;
- при ликвидации организации держатели привилегированных акций обычно могут претендовать лишь на выплаты по номинальной стоимости, если такие выплаты вообще производятся.

При выборе привилегированных акций в качестве объекта для инвестирования важно помнить следующее:

- Привилегированная акция дает держателю преимущество относительно обыкновенных акций при получении дивиденда.
- Привилегированные акции могут давать или не давать право голоса и обычно имеют фиксированную ставку дивиденда в виде процента от номинальной стоимости.
- Привилегированные акции могут быть:
кумулятивными/некумулятивными;
погашаемыми/непогашаемыми;
участвующими/неучаствующими;
конвертируемыми.

Большинство привилегированных акций являются неучастствующими, кумулятивными и непогашаемыми.

- Привилегированные акции обладают свойствами как облигаций, так и акций.

Детальная характеристика обыкновенных и привилегированных акций приведена на следующей странице. На практике могут встречаться и другие варианты, однако обычно модифицируется лишь право голоса.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Обыкновенные и привилегированные акции

Обыкновенные акции (ordinary shares — Великобритания, common stock — США)	Право голоса	Дивиденды
Непогашаемые ценные бумаги, дающие право на участие в прибыли организации. Выпускаются по номинальной стоимости , которая не имеет практического значения, поскольку не связана с рыночной стоимостью. Если организация предлагает новые акции по цене выше номинальной, то разница в цене называется премией акции.	Большинство обыкновенных акций дают акционерам право голоса. Теоретически акционеры являются собственниками организации и могут голосовать на общем годовом собрании. Они также имеют право избирать директоров. Чаще всего одна акция дает один голос.	Если организация получает достаточную прибыль, она может выплачивать дивиденд. Размер дивиденда не является фиксированным и определяется по усмотрению совета директоров. Дивиденд обычно выплачивается в денежной форме, реже — дополнительными акциями. Обыкновенные акции — наиболее рискованный вид ценных бумаг организации, поскольку акционеры могут рассчитывать на дивиденды лишь в последнюю очередь . Проценты по долгам и дивиденды по привилегированным акциям выплачиваются прежде дивидендов по обыкновенным акциям.
Привилегированные акции (preferred shares — Великобритания, preferred stock — США)	Право голоса	Дивиденды
Имеют преимущество перед обыкновенными акциями при получении дивиденда или доли активов при ликвидации организации.	Привилегированные акции могут давать или не давать право голоса — в зависимости от организации, которая выпустила эти акции.	Дивиденды обычно выплачиваются по фиксированной ставке в виде процента от номинальной стоимости акции. Выплаты по этим акциям производятся прежде, чем выплаты по обыкновенным акциям — отсюда и их название «привилегированные». Существуют различные виды привилегированных акций. Наиболее распространены кумулятивные, т.е. такие, по которым невыплаченные дивиденды накапливаются и могут быть получены, когда организация станет способной рассчитаться по ним.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Выпуск бонусных акций и акций с «правом»

При первоначальном выходе на открытый рынок или позже могут выпускаться обыкновенные акции различных типов.

Бонусный выпуск (bonus issue). В этом случае выпущенные акции бесплатно распределяются между существующими акционерами пропорционально уже имеющимся акциям. Новые акции могут принадлежать к различным классам, например, это могут быть обыкновенные или привилегированные акции. Цена акций при этом обычно корректируется с учетом дополнительной эмиссии.

Бонусный выпуск — это вид эмиссии обыкновенных акций, который позволяет привести размер капитала организации в соответствие с размером бизнеса. При этом не происходит мобилизации нового капитала, организация просто конвертирует накопленные резервы в акционерный капитал.

Количество выпущенных акций возрастает, однако благосостояние акционеров не изменяется. Как следствие, цена акции должна упасть в момент выпуска.

На некоторых рынках, в частности в Японии и Испании, бонусные выпуски считаются свидетельством успеха организации. Частные инвесторы в этих странах рассматривают эти выпуски как доход на инвестиции — они ошибочно полагают, что бонусные акции увеличивают стоимость их вложений.

В США бонусные выпуски называют «дивидендом, выплаченным акциями» (stock dividend) или «расщеплением акций» (stock split), что лучше отражает суть процесса.

Особенности

Выпуск обычно характеризуется количеством новых акций, полученных на каждую старую акцию, например «два к одному», «три к четырем». Существуют определенные различия в правилах, принятых в Великобритании и США, которые необходимо четко представлять. Если выпуск характеризуют как «х к у», то

- в Великобритании:
х — число полученных новых акций
у — число старых акций;
- в США:
х — суммарное число акций после выпуска, т.е. сумма старых акций плюс новые акции
у — число старых акций.

В Великобритании новые акции просто добавляются к старым, в то время как в США акции старого выпуска аннулируются и заменяются на новые. Приведенная ниже таблица наглядно поясняет ситуацию.

Великобритания	США	Число старых акций	Число новых акций	Суммарное число акций после эмиссии
Один к одному	Два к одному	Одна	Одна	Две
Три к одному	Четыре к одному	Одна	Три	Четыре
Один к трем	Четыре к трем	Три	Одна	Четыре
Два к трем	Пять к трем	Три	Две	Пять

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Бонусный выпуск — просто бухгалтерская операция, посредством которой организация частично или полностью капитализирует свои резервы, т.е. активы сверх выпущенного акционерного капитала, и распределяет их среди существующих акционеров. От акционеров при этом не требуют дополнительных вложений, именно поэтому выпуск и называют бонусным. Если акционеры получают новые, или «бонусные», акции на каждую старую акцию, находящуюся в их собственности, количество принадлежащих им акций увеличивается. Слово «бонусный» может вводить в заблуждение, однако не следует забывать, что стоимость активов и доходы организации при этом остаются прежними. Рассмотрим пример британской компании, предполагающей осуществить бонусный выпуск «один к двум». Это означает, что компания рекапитализирует свои резервы путем выпуска одной новой акции на каждые две старые. Как видно из таблицы ниже, активы компании не меняются.

	До бонусного выпуска, фунты стерлингов	После бонусного выпуска «один к двум», фунты стерлингов
Выпущенный акционерный капитал	1 000 000	1 500 000
Резервы	1 000 000	500 000
Всего активов	2 000 000	2 000 000

В Великобритании при бонусном выпуске акций «один к одному» доходы на акцию снижаются в два раза по сравнению с прошлым уровнем. В случае сохранения коэффициента выплаты дивиденда на акцию также снижается в два раза, поэтому доход акционеров не изменяется. С учетом того, что стоимость организации не изменилась, цена акции должна уменьшиться наполовину. Капитал, приходящийся на акции, сохраняет, таким образом, свою величину.

Та же самая логика действует и при определении цены акции после выпусков «три к одному», «два к трем» и т.д. Главный выигрыш бонусного выпуска заключается в том, что появляется большее число более ходовых акций — две акции с ценой 5 фунтов стерлингов

более ликвидны, чем одна акция с ценой 10 фунтов стерлингов. Цены на новые и старые акции, котируемые на LSE, несколько отличаются. Новые акции продают за наличный расчет и часто с более низкой комиссией. Это делает их немного более привлекательными, а следовательно, их котировки держатся на чуть более высоком уровне. Через определенное время котировки выпусков выравниваются.

В соответствии с распространенным заблуждением, в случаях, когда большинство акционеров — частные инвесторы, считается, что бонусные выпуски являются премиями, акционеры что-то получают от организации. Такое представление подтверждается тем, что нередко возрастают дивиденды — при некоторых выпусках «один к одному» дивиденды сохраняются, удваивая доход акционеров. Однако это удвоение могло быть результатом увеличения в два раза коэффициента выплаты, а не разбивки акций.

Так с какой же целью организации выпускают бонусные акции? Фактически обыкновенные акции становятся более ликвидными с превращением накопленных резервов в оплаченный капитал. По мере роста организации растут и ее совокупные активы, что отражается на резервах. При сохранении такого положения резервы становятся слишком большими, и если организация не осуществит рекапитализацию*, прибыль на акцию и дивиденды могут оказаться чрезмерными. Бонусные выпуски — один из способов сбалансировать капитал организации и ее резервы.

Расщепление (сплит) акций

Организация может выпустить «бонусные» акции через **расщепление акций**. Важно понимать, что расщепление акций не связано с рекапитализацией и является способом **снижения** номинальной стоимости акций. В результате расщепления в распоряжении акционеров оказывается большее число акций, однако раз-

* На некоторых рынках, например в Австралии, рекапитализацией называют вливание дополнительного капитала в организацию, находящуюся в плохом финансовом состоянии.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

мер вложенных средств не увеличивается. К примеру, если акцию с номинальной стоимостью 2 доллара расщепляют в отношении «два к одному» в США, держатель 100 старых акций получает 200 новых с номинальной стоимостью 1 доллар. При расщеплении акций старые акции уничтожаются, а взамен выпускаются новые. Основная цель расщепления — сделать цену акции более приемлемой для акционеров.

Что делает акцию более привлекательной для акционера, или более ликвидной?

Это сильно зависит от рынка. В Великобритании цены на акции обычно составляют меньше 1000 пенсов (10 фунтов стерлингов), и дневное движение цены редко превышает 60 пенсов. В США же стоимость акции редко ниже 20 долларов, и дневное движение цены на уровне 1–2 долларов является обычным. Вместе с тем на некоторых рынках, например японском и швейцарском, цена одной акции таких организаций, как Nippon Telephone & Telegraph и Roche, может достигать тысяч фунтов стерлингов.

Пример: расщепление акций

18 апреля 1994 года компания Reuters осуществила расщепление своих акций в соотношении «четыре к одному», т.е. четыре новых акции с номинальной стоимостью 2,5 пенса были выпущены вместо каждой старой акции стоимостью 10 пенсов. Цена закрытия по акциям Reuters составляла 15 апреля 19,93 фунта стерлингов, что было очень дорого для инвесторов. При закрытии торговой сессии в понедельник, 18 апреля, котировка акций была на уровне 483 пенсов. В результате расщепления акции Reuters стали более привлекательными для инвесторов и, следовательно, более ликвидными. Информация о расщеплении акций представлена на экране Reuters ниже.

Capital Changes					
Announced	Ex Date	Dealing	Type	Shares in Issue	Adj Factor
04Dec97	18Feb98	18Feb98	1:1:15 Compn	1,417,300	1.000
11Sep98	-	31Oct98	Restandd	1,687,600	1.000
08Feb94	18Apr94	18Apr94	4:1 Split	1,597,700	0.250

Расщепление акций в 1994 году

Прежде чем продолжить изучение материала, выполните следующее упражнение.



Британская компания AYZ для частичной капитализации своих резервов осуществляет бонусный выпуск «один к пяти».

До бонусного выпуска		£
Акционерный капитал, разделенный на 50 000 акций номинальной стоимостью 100р	50 000	
Резервы	50 000	
Средства акционеров	100 000	

Вставьте требуемые значения в оставленные пробелы

После бонусного выпуска		£
Акционерный капитал, разделенный на <input type="text"/> акций номинальной стоимостью 100р	<input type="text"/>	
Резервы	<input type="text"/>	
Средства акционеров	<input type="text"/>	

Рыночная стоимость акций

	До выпуска	После выпуска
Число акций	500	<input type="text"/>
Стоимость чистых активов	£2100	<input type="text"/>
Цена акции	420р	<input type="text"/>

Правильность ответов можно проверить на следующей странице.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Подведем итог. Ключевые особенности бонусного выпуска акций:

- Бонусный выпуск акций производится с целью **рекапитализации**, при этом новые акции бесплатно распределяются между существующими акционерами **пропорционально** имеющимся у них акциям.
- В Великобритании и США установлены **разные правила** обозначения соотношения новых и старых акций.
- Изменения средств акционеров не происходит, меняется лишь число выпущенных акций.

Для получения свежей информации по активным акциям можно воспользоваться электронными новостными службами, например Reuters. Примеры представления информации приведены ниже.

12:13	RTRS-Goldman Sachs dit de surpouderer la construction en Europe
12:09	RTRS-Filtronics(FCKL)hits record on post-essits buying
12:05	RTRS-RESEARCH ALERT-Goldman cuts Morris(MO N);RJR(RJN N)
12:04	RTRS-Alcatel poursuit son redressement, seduit la Bourse
11:57	RTRS-UK's Hubicon(RBNL) sees strategy shift pay off
11:47	RTRS-Whitbread(WTB L) down as Panmure cuts to 'hold'
11:46	RTRS-SEARCH ALERT-Cost. Light still Paribas buys
11:44	RTRS-RESEARCH ALERT - GOLDMAN CUTS PHILIP MORRIS(MO N);RJR(RJN N) TO MARKET PERFORMERS
11:35	RTRS-UK's Hubicon(RBNL) sees strategy shift pay off
10:35	RTRS-Smiths bids (SMNL) climbs on Merrill upgrade
10:35	RTRS-InWear ventes ikke at fælde yderligere dealer
10:27	RTRS-Danone - Chevreux de Vieux passe à un achal prudent
10:26	RTRS-P. Poulienc - Etrangers détiennent 51,5% du capital fin 1997
10:24	RTRS-Air Liquide (AIRPPA) up after turnover figures
10:24	RTRS-RFSFARCHAL FRT-Kleinwort Benson downgrades Novob
10:19	RTRS-DRESNERKI ENWORI DE NSON DOWNGRADLES NOVO NORDISK(NVOD CO) TO HOLD FROM BUY
09:56	RTRS-thone Poulienc (RHONPA) falls after '97 loss
09:52	RTRS-Bourse Alcatel en hausse sur opérationnel meilleur que prévu
09:50	RTRS-Belgian CBR(CBRB) BR up three pct on cross trading
09:46	RTRS-StanChar
09:46	RTRS-Calwer Inc
09:45	RTRS-Railtrack



Британская компания AYZ для частичной капитализации своих резервов осуществляет бонусный выпуск «один к пяти».

До бонусного выпуска	£	
Акционерный капитал, разделенный на 50 000 акций номинальной стоимостью 100р	50 000	
Резервы	50 000	
Средства акционеров	100 000	
После бонусного выпуска	£	
Акционерный капитал, разделенный на 60 000 акций номинальной стоимостью 100р	60 000	
Резервы	40 000	
Средства акционеров	100 000	
Рыночная стоимость акций		
	До выпуска	После выпуска
Число акций	500	600
Цена акции	420р	350р

11:50 - 29 Jan RTRS-Granada<GAAL> up on ITV hopes. BDB chief
LONDON, Jan 29 (Reuters) - British hotels and media company Granada Group Plc rose on Thursday on hopes for lower television licence payments and optimism over the appointment of a chief executive for the British Digital Broadcasting(BDB) group, dealers said.
Stephen Grabner, a board director of United News & Media(UNWS.L), was named as head of BDB, a 15-channel digital pay television service scheduled to be launched late in 1998.
"It is good news for Granada because he is seen as a strong candidate," a trader said. BDB is a joint venture between Granada and fellow commercial TV (TV) broadcaster Carlton Communications Plc <CCM L>.
Granada traded 2 1/2p higher at 917p by 1140 GMT.
Separately the Independent Television Commission said ITV companies may benefit from lower licence fees when the licences come up for renewal from 1999 onwards.
Analysts have said the payments, currently some 420 million pounds annually, could fall by 100 million pounds to compensate for growing industry competition.
United News & Media Plc, the third main ITV company along with Carlton and Granada, added 6.5p to 723 1/2.
Broker Credit Lyonnais Lang highlighted United's potential for greater focus and the scope for licence fee reduction in a research note issued on Thursday. The brokerage rates the stocks as a "buy".
Carlton shares slipped 1p to 429p. The company currently pays a very small annual cash sum for its Central ITV franchise in the English Midlands and the renewal process could prove to be a mixed blessing for the company.
(Patrick White, London Newsroom 144 171 542-8712, fax +44 171 542-2120, uk.stocks.news@reuters.com)

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

ОПРЕДЕЛЕНИЕ

Выпуск акций «с правом» (rights issue). В этом случае организация предлагает существующим акционерам купить дополнительно выпущенные акции пропорционально числу уже имеющихся у них обыкновенных акций. Дополнительные акции обычно продают по льготной цене.

Это разновидность выпуска обыкновенных акций, при котором меняется размер средств акционеров. Он представляет собой еще один способ рекапитализации, предусматривающий передачу капитала от акционеров к организации, при этом «право» означает возможность приобретения акций по льготной цене.

Выпуск с правом «один к двум» в Великобритании дает возможность купить одну новую акцию на две уже имеющихся. С момента выпуска до наступления срока платежа новые акции продаются на рынке как **неоплаченные** (nil paid). Если акционеры не подписываются на акции этого выпуска, их паевая собственность **разводняется**, например в случае выпуска «один к двум» — на одну треть.

Особенности

Для организации выпуск «с правом» привлекателен тем, что его стоимость ощутимо ниже стоимости нового выпуска. При этом не нужно выпускать проспект эмиссии и гарантийная комиссия существенно меньше. Инвесторам просто рассылает предложение с указанием даты, до которой следует ответить, принимают они предложение или нет. Выпуск «с правом» редко меняет распределение прав собственности и, следовательно, распределение голосов. Выпуск акций «с правом» чаще осуществляют эмитенты с высокой долей частных акционеров, которые, как правило, стремятся сохранить контроль над организацией.

Пример

Организация XYZ предлагает своим инвесторам выпуск «с правом» «один к трем», при котором три старые акции позволяют купить одну новую по цене 80 пенсов. Текущая цена акции составляет 140 пенсов.

Инвестор принимает предложение и покупает акции по 80 пенсов. Сколько теперь будут стоить четыре акции, принадлежащие инвестору? Для определения новой цены складывают текущую цену всех старых акций и цену новой и делят полученную сумму на число акций:

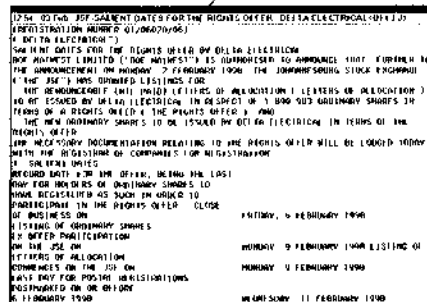
3 × 140 — текущая стоимость акций	= 420 пенсов
1 × 80 — цена выпуска с правом	= 80 пенсов
Всего	= 500 пенсов
Новая цена акции	= 500/4
	= 125 пенсов.

Новая теоретическая цена акции известна как цена «без права» и представляет собой взвешенное среднее цен на акции старого выпуска и выпуска с правом. В приведенном выше примере первоначальная цена акции снизилась на 15 пенсов. Однако в большинстве случаев через некоторое время после нового выпуска «с правом» цена акции возрастает, поэтому инвесторы могут получить прибыль в долгосрочной перспективе.

Подытоживая сказанное, отметим ключевые особенности выпуска «с правом»:

- Выпуск акций «с правом» производится с целью **рекапитализации**, при этом **новые акции** продаются акционерам пропорционально имеющимся у них акциям.
- Акции «с правом» обычно продаются по **льготной цене** для привлечения существующих инвесторов.

Экран Reuters отображает информацию о выпуске «с правом».



Ценные бумаги, связанные с акциями

К числу таких ценных бумаг следует отнести **депозитарные расписки**, которые имеют непосредственное отношение к акциям, и **гибридные** инструменты, обладающие признаками и долговых обязательств, и акций. Различают два основных вида гибридных инструментов, которые детально будут рассмотрены ниже: это конвертируемые облигации и облигации с варрантами.

Депозитарные расписки

ВИД ДЕПОЗИТАРНОЙ РАСПИСКИ Депозитарная расписка — это обращающийся сертификат, который обычно представляет акции, находящиеся на депозите в банке-хранителе. При помещении акций на депозит банк выдает соответствующий сертификат — депозитарную расписку. Депозитарные расписки являются инструментом, позволяющим инвесторам стать акционерами иностранных организаций, покупать/продавать акции и получать дивиденды по ним в своей национальной валюте.

Для организаций, особенно из стран с развивающейся экономикой, процесс выпуска акций на зарубежной фондовой бирже может быть чрезвычайно длительным и дорогостоящим. Кроме того, проблемы с иностранной валютой и зарубежной собственностью могут возникнуть как у самой организации, так и у потенциальных инвесторов. Депозитарные расписки позволяют эффективно решить эти проблемы.

Депозитарная расписка удостоверяет право собственности на указанное в ней число акций организации. После того как организация поместила выпущенные ею акции в депозитарий в собственной стране, могут быть выпущены депозитарные расписки за рубежом, в местной валюте. Депозитарные расписки свободно обращаются, а их держатели имеют все права на акции, лежащие в их основе.

Депозитарные расписки могут быть выпущены на предъявителя, однако чаще всего они являются **именными**.

Условия депозитарной расписки могут меняться в зависимости от особенностей лежащих в их основе акций, например валюты эмиссии, номинальной стоимости и прав собственности. Тем не менее держатель расписки имеет право на все причитающиеся по акциям дивиденды, причем последние выплачиваются в **той валюте**, в которой выпущена депозитарная расписка.

Обычно можно встретить два вида депозитарных расписок*, которые очень близки по своей структуре и использованию:

- **Американские депозитарные расписки (АДР)**
Эти расписки деноминируются в американских долларах, поскольку их выпускают депозитарные банки США. АДР представляют право собственности на акции неамериканских организаций. Держатели расписок получают дивиденды в долларах. После выпуска АДР на биржу торговля ими осуществляется аналогично торговле акциями.
- **Глобальные депозитарные расписки (ГДР)**
С практической точки зрения, различия между ГДР и АДР почти отсутствуют. Однако ГДР предназначены для выхода на два и более международных рынка и зачастую выпускаются с целью мобилизации более крупного капитала, чем может позволить какой-либо отдельный рынок. Хотя многие ГДР деноминируются в американских долларах, они могут быть выпущены в любой валюте. ГДР обычно являются именными.

* С вводом в январе 1999 года в обращение новой валюты — евро в обращении появились европейские депозитарные расписки (ЕДР). В момент выхода данной книги в свет LSE была единственной биржей, в листинге которой были ЕДР.

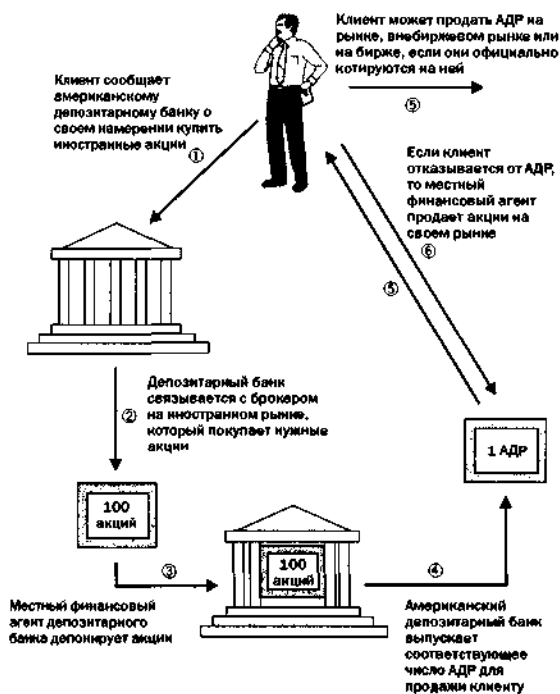
3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Американские депозитарные расписки (АДР)

АДР — обращающийся инструмент, представляющий неамериканские, иностранные акции. Они предназначены для операций с иностранными акциями на американских рынках без местного листинга. АДР продаются и покупаются за американские доллары, в которых выплачиваются и дивиденды.

АДР были введены в практику в 1927 году в ответ на законодательное решение Великобритании, ограничившее возможности британских организаций по регистрации акций за рубежом и запретившее вывоз сертификатов акций за пределы страны.

С начала 50-х годов АДР стали приобретать все большую популярность как средство, позволяющее инвесторам приобретать обыкновенные акции иностранных организаций на своем рынке. Как происходит выпуск АДР? В принципе, это довольно простая процедура, что видно из приведенного ниже рисунка.



АДР являются важным инструментом на рынке США. Их выпуск может осуществляться разными способами в зависимости от того, где они будут продаваться — на внебиржевом рынке или на бирже. В США депозитарные расписки выпускаются следующим образом.

- **Выпуск АДР без поддержки**
Программа выпуска осуществляется американским банком за свой счет без участия зарубежного эмитента.
- **Выпуск АДР уровня I с поддержкой**
Программа выпуска инициируется неамериканскими организациями и поддерживается депозитарным банком. При этом между эмитентом и банком заключается официальное соглашение. Выпуски уровня I связаны с выполнением минимальных требований регулирующих органов и с представлением минимальной отчетности.

АДР, выпущенные без поддержки, как и АДР уровня I, обращаются на **внебиржевом рынке**. Сделки регистрируются в так называемых «розовых листках» (pink sheets), публикуемых Национальным бюро котировок США.

- **Выпуск АДР уровня II/III с поддержкой**
АДР уровня II котируются на NYSE, AMEX и NASDAQ и, как следствие, должны отвечать требованиям соответствующей биржи по включению в листинг. АДР уровня III используются неамериканскими организациями и для получения котировок, и для мобилизации капитала.
- **Выпуск АДР в соответствии с Правилем 144a**
Это правило позволяет выпускать ценные бумаги, такие как АДР, в случае частного размещения среди уполномоченных институциональных инвесторов без какой-либо отчетности и регистрации.

В 1996 году около 400 выпусков АДР было зарегистрировано на NYSE, AMEX и NASDAQ, причем больше всего их было на NYSE — 247. Вместе с внебиржевым рынком их число превысило 1300. Тогда годовой объем сделок с зарегистрированными АДР составил около 380 млрд. долларов.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

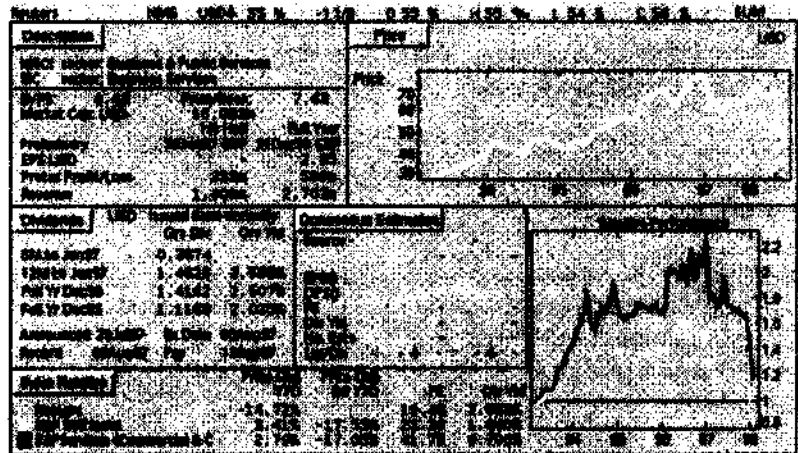
В таблице перечислены 10 наиболее популярных в 1997 году АДР.

Организация и ее обозначение	Объем сделок, тыс. долларов
LM Ericsson Telephone Company (ERICY)	332 495,1
Nokia Corporation (NOK)	269 605,0
Royal Dutch Petroleum Company (RD)	184 039,7
BP Amoco p.l.c. (BPA)	181 567,2
Telebras HOLDRS (ТВН)	169 231,2
Telecommunicacoes Brasileiras S.A. (TBR)	128 783,2
Telefonos de Mexico, S.A. de C.V. (TMX)	112 002,0
ASM Lithography Holding N.V. (ASML)	110 160,2
Saville Systems PLC (SAVLY)	106 565,6
YPF Sociedad Aromina (YPF)	91 394,4

Источник: J.P. Morgan

На других фондовых рынках выпуск АДР регламентируется правилами соответствующих бирж. К примеру, в 1996 году на LSE котировались 24 депозитарные расписки, по которым был мобилизован капитал в размере 2,4 млрд. фунтов стерлингов.

Ниже приведены образцы экранов Reuters, отображающих информацию об АДР компании Reuters.



RTRSY.O		REUTERS HLDS		761324201	NMS USD		06FEB98 15:28
Last	Last 1	Last 2	St	Bid MMQ	Ask MMQ	Size	
55½	55½	55½	/ /	55½	55½	10x10	
Net.Chng	Cls:05FEB98	Open	High	Low	Volume	Bk.Vol	
-1	56\08	55¼	55\13	54½	809900	457400	
P.E	Earnings	Yield	News	DJ.News	L.Blocks		
19.48	2.90	2.59 %	15:09	:	20		
Dividend	Div.Dat	Ex.Date	Yr.High	Yr.Low	Options	Headlines	
1.46	12 23FEB98	18FEB98	75\10	50\04	A	RTR1	

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Глобальные депозитарные расписки (ГДР)

Глобальные депозитарные расписки выпускаются одновременно в нескольких странах, но в одной и той же валюте. ГДР, впервые появившиеся в начале 90-х годов, облегчают доступ к капиталу на различных фондовых рынках.

Сделки с ГДР осуществляются и на внебиржевом рынке, и на биржах, например NYSE. Расчеты по сделкам могут производиться в электронной форме через одну из международных клиринговых палат, например через CEDEL или Euroclear; процесс таких расчетов называют еще «глобальной учетной записью».

В качестве примера можно привести выпуск ГДР, осуществленный в 1996 году инвестиционным банком Lehman Brothers, который был глобальным координатором публичного предложения акций Государственного банка Индии на сумму 370 млн. долларов. В результате встреч, проведенных с потенциальными инвесторами в 18 городах Азии, Европы и США, лимит подписки на акции был превышен.

Операции с этими инструментами дают следующие преимущества для инвесторов:

- Депозитарные расписки — удобный инструмент, позволяющий приобретать акции иностранных организаций; чаще всего они деноминируются в американских долларах, и дивиденды по ним выплачиваются также в долларах.
- Депозитарные расписки упрощают заключение сделок и процедуру расчетов по иностранным акциям по сравнению с непосредственным владением такими акциями, которое требует участия финансового агента, конвертирования валют и т.п.
- Чаще всего депозитарные расписки так же ликвидны, как и лежащие в их основе акции.

С точки зрения эмитента, депозитарные расписки:

- упрощают доступ к иностранным рынкам, что позволяет расширить базу инвесторов и облегчить мобилизацию капитала;

- способствуют повышению ликвидности акций, лежащих в основе депозитарной расписки;
- способствуют повышению популярности иностранной организации в США;
- обладают теми же достоинствами, что и АДР, а кроме того, обеспечивают доступ к международным рынкам, что позволяет привлечь такие суммы, которые невозможно мобилизовать на каком-либо одном рынке;
- способствуют повышению популярности неамериканской организации на международном уровне.

Подведем итог.

Депозитарные расписки

- **Депозитарная расписка** — это обращающийся сертификат, который обычно представляет акции, находящиеся на депозите в банке-хранителе.
- Депозитарная расписка может быть выпущена **на предъявителя**, однако чаще всего она является **именной**.
- **Американские депозитарные расписки (АДР)** деноминируются в американских долларах, их держатели получают дивиденды в долларах.
- **Глобальные депозитарные расписки (ГДР)** предназначены для выхода на два и более международных рынка и зачастую выпускаются с целью мобилизации крупного капитала; большинство ГДР деноминируются в американских долларах, однако они могут быть выпущены в любой валюте.
- В США депозитарные расписки могут быть выпущены как **АДР без поддержки**; АДР с **поддержкой уровня I/II/III**; АДР в соответствии с **Правилom 144a**.
- **Европейские депозитарные расписки (ЕДР)** номинируются в евро; торговля ими началась с 1999 года.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Конвертируемые облигации

ОПРЕДЕЛЕНИЕ: Конвертируемая облигация обычно представляет собой договорный инструмент с фиксированной процентной ставкой, который дает держателю право, но не обязывает его обменять облигацию на определенное количество обыкновенных акций или других долговых инструментов эмитента по заранее оговоренной цене и не ранее заранее установленной даты.

Конвертируемая облигация считается гибридным инструментом, поскольку обладает признаками и долговых обязательств, и акций. Конвертируемая облигация предоставляет инвесторам и эмитентам целый ряд возможностей, в том числе и возможность выбора другого инструмента, в который облигация может быть конвертирована. Купонные ставки по конвертируемым облигациям обычно ниже ставок по обычным облигациям ввиду того, что они обладают большим потенциалом получения дохода.

Конвертируемые облигации выпускают и правительства, и компании, однако последние пользуются этим инструментом значительно чаще. Эти облигации могут быть конвертированы в:

- **Другие долговые инструменты.** Хотя конвертируемые облигации, как правило, обмениваются на акции, в некоторых случаях, когда у эмитента, например правительства, их нет, облигации могут быть конвертированы в другое долговое обязательство. На практике правительство может выпустить процентный опцион;
- **акции другой организации.** В этом случае облигации называются **обмениваемыми** и выпускаются после поглощения или для обмена на акции материнской организации эмитента;
- **акции корпорации.** Такие облигации обычно являются корпоративными с правом для инвестора купить обыкновенные

акции организации на условиях, оговоренных в **письменном соглашении** об эмиссии между эмитентом и покупателем. Нередко конвертируемые облигации дают эмитенту возможность досрочного обмена, что позволяет ему установить предел для роста стоимости акций. Существуют также облигации с возможностью досрочного предъявления эмитенту для погашения. Такое условие дает эмитенту право, но не обязывает его конвертировать облигации в денежные средства, акции или другие долговые инструменты, в зависимости от того, что было оговорено. На практике к досрочному предъявлению прибегают в случаях, когда финансовые результаты организации не очень высоки, а цена акций низка.

Право обмена облигаций на акции может действовать на протяжении всего срока жизни облигации или его части, что оговаривается в **письменном соглашении**.

Заранее оговоренная цена, которую называют **ценой конвертирования**, устанавливается до выпуска облигаций на уровне, превышающем текущую рыночную цену на акции организации. Практически все конвертируемые инструменты предусматривают возможность досрочного обмена, что позволяет эмитенту в принудительном порядке произвести конвертацию после того, как цена на акции достигнет определенного уровня, например 130% от цены конвертирования. Реальное число акций, в которые может быть конвертирована облигация, известное как **конверсионное соотношение**, определяется по следующей формуле:

$$\text{Конверсионное соотношение} = \frac{\text{Номинальная стоимость облигации}}{\text{Цена конвертирования}}$$

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Величина, на которую рыночная цена конвертируемой облигации превышает рыночную цену обыкновенных акций, называется **конверсионной премией**. По конверсионной премии можно судить, когда конвертация облигации станет доходной в будущем. **Первоначальную конверсионную премию** рассчитывают по формуле:

$$\text{Первоначальная конверсионная премия} = \frac{\text{Цена конвертирования} - \text{Текущая цена обыкновенной акции}}{\text{Конверсионное соотношение}} \times 100$$

Если первоначальная конверсионная премия была превышена, инвестор может получить доход от конвертирования и продажи акций на рынке. Приведенный ниже пример показывает, как работает этот механизм.

Пример: выпуск корпоративных конвертируемых облигаций

Американская корпорация выпускает конвертируемую облигацию со следующими характеристиками. Каким будет конверсионное соотношение и когда облигацию можно будет прибыльно конвертировать?

Номинальная стоимость облигации	: 1000 долларов
Купонная ставка	: 6,00%; полугодовая
Срок погашения	: 10 лет
Период конвертации	: до погашения
Цена конвертирования	: 20,00 долларов
Текущая цена акции	: 16,50 доллара

$$\text{Конверсионное соотношение} = \frac{1000}{20} = 50$$

Это означает, что если инвестор конвертирует облигацию, он получит 50 акций.

$$\text{Первоначальная конверсионная премия} = \left(\frac{20,00}{16,50} - 1 \right) \times 100 = 21,21\%$$

Таким образом, цена на обыкновенные акции эмитента должна вырасти более чем на 21,21%, чтобы конвертирование облигации стало выгодным.

После конвертирования облигации в акции или другие инструменты эта облигация прекращает свое существование, а вместе с ней и долговое обязательство эмитента.

В долгосрочной перспективе инвестор может получить вознаграждение в результате конвертации облигации в акции и продажи последних с прибылью на фондовом рынке. С учетом такого потенциала получения дохода купонная ставка конвертируемой облигации устанавливается на более низком уровне, чем ставка простой облигации. Купон, как правило, имеет чуть более высокую ставку дохода по сравнению со средним дивидендом по обыкновенным акциям.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

К числу причин, по которым организации прибегают к выпуску конвертируемых облигаций, следует отнести:

- возможность избежать снижения прибыли на акцию (EPS); чем больше акций, тем ниже EPS;
- возможность привлечь инвестиции в фондовые и долговые инструменты, не затрагивая существующих акционеров;
- существенно более низкая стоимость выпуска долговых обязательств по сравнению со стоимостью выпуска акций. На новые акции иногда приходится устанавливать скидки, с тем чтобы привлечь новых инвесторов;
- процентные платежи и стоимость выпуска являются фиксированными, в отличие от дивидендов, которые зависят от прибыли компании и могут колебаться в значительных пределах. Помимо этого процентные платежи могут быть более выгодными с точки зрения налогообложения;
- до момента конвертации облигаций не происходит разводнения дивидендов и контроля над организацией, поскольку число выпущенных акций не меняется;
- после конвертации акционерный капитал эмитента возрастает, а его долгосрочные долговые обязательства уменьшаются. Отказ от конвертации выливается для эмитента в дешевое долгосрочное заимствование.

Инвесторы, покупающие конвертируемые облигации, фактически приобретают процентный опцион на будущий выпуск облигаций. При этом они получают следующие преимущества:

- гарантированный фиксированный доход против дивиденда до момента конвертации;
- при конвертации инвестор получает заранее известное число акций без уплаты брокерской комиссии;
- первоочередное право облигации на часть капитала эмитента в случае его ликвидации.

Эмитенты: конвертируемые облигации

Преимущества	Недостатки
<ul style="list-style-type: none"> • Конвертируемые облигации — более дешевый способ выпуска долговых обязательств, как правило субординированных и необеспеченных • Акции выпускаются с премией • Отсутствие издержек по поддержанию инвестиционной позиции в связи с отложенным участием в акционерном капитале — такие издержки определяются как разница между процентным доходом и стоимостью финансирования позиции • Большинство конвертируемых облигаций предусматривают возможность досрочного обмена, что позволяет эмитенту в принудительном порядке произвести конвертацию после того, как цена на акции достигнет определенного уровня, часто 130% от цены конвертирования 	<ul style="list-style-type: none"> • Облигации этого типа обычно не подходят для операций обмена (свопов), поскольку срок погашения облигации не определен — инвестор может конвертировать ее в любой момент в течение определенного периода • Если эмитент обеспечивает высокий дивидендный доход, купонная ставка может оказаться слишком высокой для того, чтобы дать ощутимую экономию в затратах

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Инвесторы: конвертируемые облигации

Преимущества	Недостатки
<ul style="list-style-type: none"> • Конвертируемые облигации предусматривают купонные платежи до срока погашения или конвертации • Облегчение доступа к акциям эмитента 	<ul style="list-style-type: none"> • Если облигация дает эмитенту право досрочного обмена, может быть произведена принудительная конвертация после того, как цена на акции достигнет определенного уровня • Отсутствие финансового рычага у эмитента — финансовый рычаг характеризуется соотношением заемных и собственных средств эмитента

Приведенные ниже экраны Reuters отображают информацию по новым выпускам конвертируемых облигаций.

CONVERTIBLE BONDS - NEW ISSUES							CNVB
CODE	MLG	BALLAST	ISSUER	COUPON	MAT DAT	RIC	
Z5TD	NLG	BALLAST	NEDAM	5.0000	09OCT02	NL000056587=	E
Z2YB	GBP	BAA PLC		4.8750	29SEP04	GB007928688=	E
Z7CB	USD	BANK	PRZEMYSTOWO	3.0000	22MAY02	PL007526814=	E

CNV BAA PLC 4.8750 29SEP04 22YB						
ISS DATE	06AUG97	LEAD		UBZ COMM	007928688	S&P AA-
ISS PRICE	100.000	DENOM	1 5 50	GBP IS	XS0079286885	MDY A1
ISS AMT	200.0M	PAY FREQ		SEMI	VALOREN	-
AT CLOSE	28OCT97	LAST CNV	22SEP04	WERT	194387	CTRY GBR
MAT YLD PA	-			GUARANTOR		-
MAT YLD SA	-			EQUITY		511.000
B/C	-/-	ACC INT	-	EQ RIC		<BAA.L>
CONVEXITY	-	YR HI	105.500			
MID PRICE	99.375	YR LO	99.375	TERMS	-CNV INTO SHARES OF	
<GB007928688=> <#GB007928688=> <GB007928688=RTR>						
IF THE CHAIN IS DATA NOT AVAILABLE CLICK ON THE RIC FOR PRICES						

BAA.L BAA PLC 00000067340 Gbp NHS50000 / / 29OCT97 13:55						
Last	Bid	Ask	Mid0	Mid Close	Volume	Sector
533	530	533	531½	531½	2879934	ON.FYTR
533	Open	High	Low	News	Headlines	
533	562	562	530	:	BAA1	
533	LT:28OCT97	Yr.High	Yr.Low	52WeekHigh	52WeekLow	
533	533	615	470			
Div:19AUG97	Yield	Ex.Date	P.E	Earnings	Background	
12.40	2.908 %	16JAN97	18.77	28.40	BAA.LB1	
Exchange						
LSE/						

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Подытоживая сказанное, отметим ключевые особенности конвертируемых облигаций:

- Конвертируемая облигация обычно представляет собой долговой инструмент, дающий держателю право на обмен облигации и ее купонов на акции эмитента или другой организации, а также на другие долговые инструменты эмитента.
- Число акций, которое может быть получено в обмен на облигацию, оговаривается в письменном соглашении об эмиссии и определяется конверсионным соотношением; цена акций, установленная в момент выпуска облигации, называется ценой конвертирования.
- Первоначальная конверсионная премия позволяет судить о том, будет конвертация облигации доходной или нет.



Ниже приведены характеристики выпуска корпоративной конвертируемой облигации.

Номинальная стоимость облигации	: 1000 долларов
Купонная ставка	: 3,50%; полугодовая
Срок погашения	: 5 лет
Период конвертации	: до погашения
Цена конвертирования	: 89,390 доллара
Текущая цена акции	: 74,125 доллара

С учетом перечисленных характеристик американской конвертируемой облигации определите:

- а) первоначальную конверсионную премию
- б) конверсионное соотношение

Правильность ответов можно проверить на стр. 104.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Экраны Reuters на этой странице отображают информацию по американским и британским конвертируемым облигациям.

```

CONVERTIBLE EURO BONDS - REUTERS SPEED GUIDE          EUROBONDS
Convertible Eurobond Issues (R1C-format only) listed by Currency.

=CONVERTIBLES===== =CONVERTIBLES CONT=====
AUD Convertibles.....<ONEUROAUDC=> USD Convertibles F-L...<ONEUROSDCFL1=>
CHF Convertibles.....<ONEUROCHF=> USD Convertibles M-R...<ONEUROSDCMR=>
CYP Convertibles.....<ONEUROCYPC=> USD Convertibles S-Z...<ONEUROSDCSZ=>
DEN Convertibles.....<ONEURODMC=> USD Convertibles S-2...<ONEUROSDCS21=>
ECU Convertibles.....<ONEUROXEC=>
FRF Convertibles.....<ONEUROFRFC=>
GBP Convertibles.....<ONEUROGBP=>
ITL Convertibles.....<ONEUROITLC=>
JPY Convertibles.....<ONEUROJPYC=>
LUF Convertibles.....<ONEUROLUF=>
NLG Convertibles.....<ONEURONLGC=>
USD Convertibles A-E...<ONEUROSDCAE=>
USD Convertibles A-E...<ONEUROSDCAE1=>
USD Convertibles F-L...<ONEUROSDCFL=>

Questions/Comments: Contact your local Help Desk - see <PHONE/HELP> for details.
-----
Debt Guide<BONDS> Eurobonds Guide<EUROBONDS> Previous Page<EUROBONDB>
Lost? Selective Access?...<USER/HELP> Reuters Phone Support...<PHONE/HELP>
    
```

ONEUROSDCAE=		CNV EUROS AE 1/2	
Issue/Issuer	Coupon Maturity	L a t e s t	
ACCOR	7.5 02JAN99	101.20	
ACER INC	1.25 27NOV06	B 125.000	A 130.000
AC INTL FINANCE	3 08JUN00	B 107.500	A 109.500
AC INTL FINANCE	0 08DEC00	B 75.000	A 76.500
AC INTL FINANCE	0.5 30JUL02	B 88.500	A 90.500
ADI CORP	1.5 08JUL03	B 107.000	A 109.000
ADVANCE AGRO PCL	3.5 14JUN01	B 88.500	A 90.500
REGON NV	4.75 01NOV04	M 350.000	
AKER RGI ASA	5.25 23JUL02	B 107.500	A 109.000
ALCAN ALUMINIUM	4.000 30SEP03	B 84.000	A 88.000
ALCO HEALTH SVCS	6.25 01JUL01	B	A
ALEX BROWN INC	5.7500 12JUN02	B 516.000	A 518.000
ALL AMER COMM	6.5 01OCT03	B 80.00	A 84.50
ALPHATEC	4 22JUN99	B 104.00	A 105.00
ALUSUISSE-LONZA	2.0000 03APR01		A 117.25
AMER	6.25 15JUN03	B 98.250	A 100.250
AMERICAN MEDICAL	5.25 01FEB01	B 105.000	A 106.000
AMOY PROPERTIES	5.5	B 70.000	A 71.000
ANAM IND	0.25 31DEC10	B 74.000	A
AOKAM PERDANA	3.5 13JUN04	B 42.000	A
APACHE CORP	6.0000 15JAN97	B 106.00	A
APP GLOBAL FIN	2 25JUL00	B 90.750	A

ONEUROGBP=		CNV EUROS	
Issue/Issuer	Coupon Maturity	L a t e s t	
ADT LIMITED	8 31JUL05	B	A
ALLIED DOMCO	6.75 07JUL08	B 103.875	A 104.875
ASEA BROWN BOVRI	3 03MAR99	B	A
ASH CAPITAL FIN	9.5 15JUL06	B 95.500	A 99.000
AVIS INC	5.25 12NOV02	M 123.000	
BAA PLC	4.875 29SEP04	B 100.500	A 101.000
BAA PLC	5.75 29MAR06	B 109.000	A 110.000
BLUE CIRCLE INDS	6.875 20MAY02	B 149.000	A 152.000
BOND CORP	6 06JUL98	B	A
BPB INDUSTRIES	7.25 25AUG08	B 122.000	A 123.000
BR LAND CO	6.5 17JUN07	B 125.000	A 126.000
BR LAND CO	6	B 151.750	A 152.750
CAPITAL SHOPPING	6.25 31DEC06	B 128.500	A 129.500
CARLTON COMMS	7.5 14AUG07	B 188.000	A 189.875
CDATS VIVELLA	6.25 09AUG03	B 92.500	A 93.500
COMPASS GROUP	5.75 05OCT07		
COOKSON GRP PLC	7 02NOV04	B 100.000	A 101.000
DAILY MAIL TRUST	5.75 26SEP03	B 126.250	A 126.750
ECC GROUP	6.5 30SEP03	B 96.500	A 98.500
FORTE	6.75 26MAY08	B 173.88	A 174.88
GREENALLS GROUP	7 24SEP03	B 107.750	A 108.750
HANHERSON PROP	6.5 12JUN06	B 124.625	A 125.625

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

На этих экранах Reuters показаны конвертируемые облигации Токийской фондовой биржи.

ONCNV XSEC		CONVERTIBLE					JPY	
Issue	Coupon	Maturity	Price	Net Ch	Simple Net Ch	Comp	JBRI	
MIGASHI N HS 1	1.30	27APR01	↓ 86.000	-0.900	16.568	+0.394	BBB	
SHIMAN COR 1	1.90	29SEP00					BBB	
SHIRAIISHI 1	2.30	31MAR99					BB+	
TOHOKU MITSWA 1	2.30	29MAR02					BBB	
TECHNO RYONA 1	1.30	31MAR99					BBB	
TAKAHASHI C 1	1.90	29DEC00	79.000		111.584	+0.009		
TOKATSU FOOD 1	1.20	30MAR01	↓ 80.000	-0.500	19.455	+0.263	BBB-	
MORISHITA CO. 1	0.90	31MAR98	98.500		111.401	+0.195		
ASAMI PRIN&PAC 1	0.80	31MAR03	↑ 80.300	+0.300	15.764	-0.092	BBB	
MIKASA SEIYA 2	1.30	30MAR01					BBB-	
SEIKAGAKU 2	2.70	31MAR00	↓ 99.500	-0.200	12.947	+0.099		
NOEVIR 1	0.45	20SEP04	↓ 79.900	-0.200	14.362	+0.050	BBB+	
MANDOM CO 1	2.20	31MAR00	↑ 96.500	+1.500	13.968	-0.794	BBB	
NITTA CROP 1	1.10	30MAR01						
SUJID KIKO 1	1.10	31MAR04	78.200		15.941	+0.002		
RISO KAGAKU 1	4.50	31MAR99	↓ 107.400	-0.500	11.826	+0.381		
RISO KAGAKU 2	1.50	31MAR09	82.000		3.798			
FUKUSHIMA INDS 1	2.30	29MAR02					BBB	
THK CO LTD 2	4.20	31MAR99	100.000		4.200		BBB+	
THK CO LTD 3	0.30	30SEP03	↓ 82.700	+0.500	14.067	-0.131	BBB+	
SANKO 1	1.00	30MAR01	88.000		15.475	+0.004	BBB-	

JAPANESE CONVERTIBLES - REUTERS SPEED GUIDE		JP/CNVT	
CONVERTIBLE BONDS FROM TOKYO SE.			
=CONVERTIBLES BY MARKET SECTOR=====		=CONVERTIBLES BY MARKET SECTOR=====	
Air Transport.....<ONCAIR.T>	Other Manufacturers.....<ORCHIS.T>		
Banks.....<ONCBNK.T>	Pharmaceuticals.....<ORCPHA.T>		
Chemicals.....<ONCCHE.T>	Precision Machinery.....<ORCPRC.T>		
Communications.....<ONCCOM.T>	Pulp/Paper.....<ORCPAP.T>		
Construction.....<ONCCON.T>	Real Estate.....<ONCREA.T>		
Electrical Mac.....<ONCELC.T>	Retailers.....<ONCRET.T>		
Foods.....<ONCFOD.T>	Rubber Products.....<ONCRUB.T>		
Glass/Ceramics.....<ONCGLS.T>	Sea Transport.....<ONCSMP.T>		
Insurance.....<ONCINS.T>	Securities.....<ONCSEC.T>		
Land Transport.....<ONCRLT.T>	Services.....<ONCSVC.T>		
Machinery.....<ONCMAC.T>	Steel/Iron.....<ONCSTL.T>		
Metals.....<ONCMET.T>	Textiles.....<ONCTXT.T>		
Mining.....<ONCMNG.T>	Transport Equipment.....<ONCTEQ.T>		
Non-Ferrous Metals.....<ONCMFR.T>	Utilities.....<ONCELS.T>		
Oil/Coal.....<ONCOIL.T>	Warehouses.....<ONCWHS.T>		
Other Finance.....<ONCFIN.T>	Wholesales.....<ONCWHO.T>		

ONCNV T	CD BANKS	TYO/JPY	High	Low	Yield %	Time
315062.T	6.20 31MAR99	140.00			4.43	
332602.T	1.10 28SEP07	194.20	94.20	93.20	1.17	05:00
333404.T	0.45 28SEP01	105.00			0.43	
334102.T	1.50 31MAR99	99.40			1.51	
334103.T	0.45 29MAR02	108.50	106.00	106.00	0.42	04:33
335301.T	1.90 31MAR03	88.10			2.18	
336101.T	2.50 31MAR99	99.20			2.52	
336201.T	2.20 31MAR99	99.70			2.21	
337901.T	1.80 30SEP02	192.20	92.30	92.20	1.95	03:38
339601.T	2.00 31MAR03	101.00			1.98	
339602.T	1.70 31MAR99	98.20			1.73	
340104.T	1.40 30SEP98	199.00	99.10	99.00	1.41	03:30
352201.T	2.00 31MAR99	98.00			2.04	



С учетом перечисленных характеристик американской конвертируемой облигации определите:

а) первоначальную конверсионную премию

$$\text{Первоначальная конверсионная премия} = \left(\frac{\text{Цена конвертирования}}{\text{Текущая цена}} - 1 \right) \times 100 = \left(\frac{83,330}{74,125} - 1 \right) \times 100 = 12,42\%$$

б) конверсионное соотношение

$$\text{Конверсионное соотношение} = \frac{\text{Номинальная цена облигации}}{\text{Цена конвертирования}} = \frac{1000}{83,33} = 12 \text{ акций}$$

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Облигации с варрантами

Определение Облигация с варрантами представляет собой обычную облигацию с купонами, которая имеет определенное число варрантов. Каждый варрант дает держателю право, но не обязывает его купить оговоренное число акций эмитента по установленной цене — цене использования варранта — на определенную дату. При использовании варранта акции приобретаются за дополнительную плату.

Облигация с варрантами также является гибридным инструментом. Как и в случае с конвертируемыми облигациями, эти инструменты могут предлагать опционы для эмитентов и инвесторов. Купонные ставки по ним устанавливаются на более низком уровне по сравнению с обычными облигациями ввиду их более высокой потенциальной доходности.

Облигации с варрантами сходны с корпоративными конвертируемыми облигациями в том, что предоставляют инвестору возможность получить акции эмитента по фиксированной цене, что может рассматриваться как долгосрочный опцион «колл» на акции, который продается вместе с облигацией. Облигация с варрантами представляет собой обычную корпоративную облигацию с купонами, которая имеет определенное число варрантов. Как и конвертируемые облигации, не все варранты дают право на приобретение акций. Могут быть выпущены варранты на другие долговые инструменты, а также товары, например золото. Ниже будут рассмотрены варранты на обыкновенные акции.

Варранты дают держателю право, но не обязывают его купить определенное число обыкновенных акций по фиксированной цене — цене использования варранта. При использовании варранта за акции эмитенту выплачиваются дополнительные средства сверх первоначальной стоимости облигации.

Облигации с присоединенными к ним варрантами можно держать как единое целое и продавать «включая варранты»; их более высокая цена отражает больший потенциал получения дохода. Инвестор, однако, может отделить варранты и продать так называемую «ободранную» (stripped) облигацию и варранты отдельно. Такие облигации и отделенные от них варранты покупают инвесторы разных типов с различными требованиями. Облигации с варрантами, в отличие от конвертируемых облигаций, не дают эмитенту права досрочного обмена, которое позволяет реализовать принудительное использование варрантов в случае выхода цены обыкновенной акции за установленный предел.

Обмен варрантов на акции производится по фиксированной цене, которая выплачивается после использования варранта. Варранты предназначены в первую очередь для тех инвесторов, которые хотят получить долгосрочные опционы на акции с фиксированными ценами. Они являются рискованным инструментом с неустойчивыми ценами, поэтому инвесторы должны постоянно отслеживать соотношение между ценой использования варранта и текущей рыночной ценой на акции.

Ниже приведены экраны Reuters с информацией об азиатских варрантах, сопровождаемые соответствующей новостной строкой.

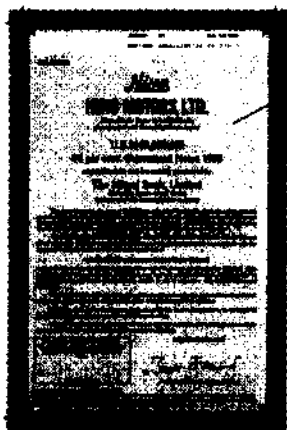
```
08:36 13NOV97 INTERNATIONAL INSIDER -ASIA SERVICE- HK27349 11JL
---- ASIAN WARRANTS - THURSDAY - HK TEL (852) 2525-5063 ----
<11JN> SOC GEN LAUNCHES PUTS ON THE S&P 500
<11JN> MERRILL LYNCH LAUNCHES CALLS ON HSBC
<11J0> MORGAN STANLEY LAUNCHES FURTHER PUTS ON S&P 500
<11JP> * SOC GEN LAUNCHES PUTS ON HANG SENG INDEX *
<11J0> BEAR STEARNS CALLS ON CHINATRUST COMM BANK
<11JR> BEAR STEARNS LAUNCHES CALLS ON SHIHLIN ELEC & ENG
*** FOR DETAILS OF THE PREVIOUS 21 ISSUES SEE PAGE <11JK> ***

16:26 07OCT97 INTERNATIONAL INSIDER -ASIA SERVICE- HK27349 11J0
- THE BEAR STEARNS COMPANIES INC IS ISSUING 10 MILLION AMERICAN
STYLE CALL WARRANTS ON SHARES OF CHINATRUST COMMERCIAL BANK
<2815.TW>. PRICED AT TWD$3.8586 EACH, ONE WARRANT CONTROLS ONE
SHARE AT A STRIKE PRICE OF TWD43.750 (REFERENCE PRICE TWD39.78).
EXPIRY DATE IS APRIL 2, 1998. EXERCISE SETTLEMENT IN US$ CASH.
PAYMENT DATE IS OCTOBER 9. MINIMUM TRADING SIZE IS 50,000
WARRANTS.
```

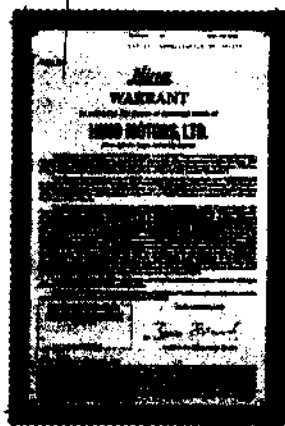
3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Так на экране Reuters выглядят цены на варранты компании Dartmoor Investment Trust PLC.

DITLg.L DARTMOOR INV.WTS 00000255521 GBp NMS500 /				
Laat	Bid	Ask	Mid	Mid Close
	10	11½	10¾	10¾
	Open	High	Low	News
	10½	10¾	10½	:
	LT:290CT97	Yr.High	Yr.Low	52WeekHigh
	10¾	14½	5¼	
Div:	Yield	Ex.Date	P.E	Earnings
Exchange				
LSE/				
afst				



Пример облигации с прикрепленным варрантом



Одним из основных свойств инструментов, связанных с акциями, является **эффект рычага (gearing effect)**, т.е. более существенное изменение цены варранта или премии за качество в случае конвертируемых облигаций по сравнению с изменением рыночной цены тех акций, на которые они могут быть обменены. К примеру, цена покупки варранта обычно ниже цены покупки акций, лежащих в его основе. Это означает, что рост или падение его цены в процентном выражении по сравнению с изменением цены акций будет пропорционально больше. Приведенный далее пример показывает, как работает этот механизм.

Пример: эффект рычага при изменении цены варранта

Варрант на акции компании XYZ можно купить за 7,00 долларов, а текущая цена на обыкновенные акции равна 28,00 долларам. Предположим, что акции поднялись до 30,00 долларов. Рост цены составляет 7,14% — $(30 - 28)/28$. Повышение цены лежащих в основе акций влечет за собой увеличение цены варранта до 9,00 долларов. Рост цены при этом составит уже 28,57% — $(9 - 7)/7$.

Таким образом, рост цены акций на 7,14% повлек за собой рост цены варранта на 28,57%. Эффект рычага проявился в том, что повышение цены акций вызвало в четыре раза больший рост цены варранта.

Эмитенты в некоторых быстро растущих секторах бизнеса далеко не всегда могут продемонстрировать историю выпуска долговых обязательств, и вследствие этого им для привлечения инвесторов приходится предлагать «подсластитель» в виде варрантов. Использование варрантов при условии роста акций организации приводит к увеличению акционерного капитала эмитента облигаций.

Для инвесторов привлекательность облигаций с варрантами заключается в том, что их можно держать и продавать как вместе с варрантами, так и без них. В случае ликвидации организации держатель облигации имеет преимущество перед акционерами.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Эмитенты: облигации с варрантами

Преимущества	Недостатки
<ul style="list-style-type: none"> • Более низкие купонные выплаты в результате того, что варранты имеют собственную стоимость • Стоимость выпуска облигаций ниже стоимости выпуска акций • Как и в случае с конвертируемыми облигациями, до использования варранта число акций или капитал организации не меняется • Долговой элемент облигации может быть использован для проведения операций обмена 	<ul style="list-style-type: none"> • Варранты могут быть использованы инвесторами только в установленные сроки; в случае значительного повышения цен на акции инвестор получает прибыль, которую эмитент не может ограничить, поскольку не имеет права осуществить принудительное использование варранта • Долговое обязательство по облигации подлежит первоочередному погашению при ликвидации эмитента

Инвесторы: облигации с варрантами

Преимущества	Недостатки
<ul style="list-style-type: none"> • Эффект рычага • Купон облигации дает стабильный доход • Эмитент не имеет права на осуществление досрочного принудительного использования варранта 	<ul style="list-style-type: none"> • С варрантами связан определенный риск, поскольку цена акций может и подниматься, и падать • Варрант облигации не дает дохода — это рискованный инструмент


Итак, облигации с варрантами имеют следующие ключевые особенности:

- **Облигация с варрантами** представляет собой обычную облигацию с купонами, к которой присоединено определенное число варрантов. Варрант дает держателю право купить акции или долговые инструменты эмитента, а также определенные товары.
- Владелец может держать и/или продать облигацию вместе с присоединенными варрантами — **«включая варранты»**, а также отделить варранты и держать и/или продать **«ободранную»** облигацию и варранты отдельно.
- Варрантам присущ **эффект рычага**, который выражается в том, что небольшие изменения цены акции вызывают значительные изменения цены варрантов.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Для проверки понимания темы выполните следующее упражнение.

Поле для заметок

ЗАДАНИЕ  **Упражнение:**
облигация с варрантами
Сумма выпуска
150 000 000 долларов

Номинальная стоимость облигации	: 1000 долларов
Купонная ставка	: 3,50%; полугодовая
Срок погашения	: 5 лет
Период конвертации	: до погашения
Варранты	: 2 варранта, каждый из которых дает право приобрести 5 акций по цене 93,00 доллара
Текущая цена акции	: 77,00 долларов

С учетом характеристик облигации с варрантами определите:

а) какую сумму получит эмитент в случае использования всех варрантов?

б) каков размер первоначальной премии за использование варрантов?

Правильность ответов можно проверить на следующей странице.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках



С учетом характеристик облигации с варрантами определите:

а) какую сумму получит эмитент в случае использования всех варрантов?

Число

$$\text{облигаций} = 150\,000\,000 : 1000 = 150\,000$$

в выпуске

$$\text{Полученный капитал} = \text{Число облигаций} \times \text{Число акций} \times \text{Цена акции} =$$

$$= 150\,000 \times (2 \times 5) \times 93,00 = 139\,500\,000 \text{ долларов}$$

б) каков размер первоначальной премии за использование варрантов?

Первоначальная премия за использование варрантов =

$$= \left(\frac{\text{Цена конвертирования}}{\text{Текущая цена акции}} - 1 \right) \times 100 =$$

$$= \left(\frac{93,00}{77,00} - 1 \right) \times 100 = 20,78\%$$

На приведенных ниже экранах Reuters показана информация об имеющихся в продаже варрантах на котируемые LSE акции. Сравните цены на варранты и акции.

WARRANTS - REUTERS SPEED GUIDE

Welcome to the Exchange Traded Warrants Guide To access information double click on the codes within <>

WARRANTS	WARRANTS
Australia	<AU/WTS13> Philippines
Austria - All Warrants	<AT/WTS11> Singapore
Belgium Spot Market Wts	<COMWBS GH> Sweden
Belgium Forward Market Wts	<COMWBS DR> Switzerland - All Warrants
Cyprus	<CY/WTS CV> Thailand
Denmark	<DNWS CO> Wt
France - All Warrants	<FR/WTS12> 5
India	<INDWMT 00>
Indonesia	<IDWMTS 3W>
Germany - All Warrants	<DE/WNTS>
Hong Kong - All Warrants	<HK/WTS11>
Italy	<IT/WARR>
Japan - All Warrants	<JP/WTS11>
Malaysia	<MY/WTS KL>
Netherlands	<NLWMT AS>

This page is in development and not yet released

Main Guide <REUTERS> Next Guide <BNBS> Equities Guide <EQUITY>
 Lost? Selective Access? <USER/HELP> Reuters Phone Support <PHONE/HELP>

WARRANTS

RIC	Stock Name	Last	MC	RIC	Stock Name	Last	MC
61029	FAULTS WTS	0	0	ABSE	ABERDEEN ASIAN WTS1p19	0	0
ABDE	ABERDEEN NEW WTS1p41	0	0	ABSD	ABERDEEN NEW WTS	-1	0
ABDE	ABERDEEN NEW WTS	0	0	ABLE	ABERDEEN LATAN WTS	0	0
ABNE	ABERDN ASSE1 WTS	0	0	ADMS	ABERDN ASSE1 WTS	0	0
ABER	ABIR ENG ASIA W1	0	0	AREE	ADRUST ENG ECUMp15	0	0
ABES	ABEGIS GROUP WTS 1 35	0	0	AHLE	ASIA HUNGARY W1	0	0
ABAT	ATLANTIS JAP WTS1p0	4127	0	ALTE	ABERDEEN LEVY W1	0	0
ABNE	ASSET HORN IN W1	0	0	ANEB	ABERDEEN EURO W1	0	0
ADTR	ADRUST SCOT WTS1p12	0	0	ASLE	ABERD GAIN SW WTS	0	0
ATME	ATLANTIC TELL W1	0	0	AUTP	ANDERSTN UN WTS	0	0
AWEL	ANGLIAN WATER W1	-12	0	BALW	BARLWS WTS	0	0
BRAL	BRIT AERO WTS 1 1175	0	0	BOML	BERCOM IT WTS 1p30	0	0
BCS1	BROADCASTLE WTS	0	0	BOLE	BZW CMOITIES WTS 10	0	0
BEER	BARING EM EUR WITXO B244	+0 01	0	BOGE	N/A	0	0
BOSS	BATHIC GIF WTS 1p13	0	0	BOIT	BROADGATE INV W1	0	0
BRIC	BRITAIN INV WTS	0	0	BRMS	BROWNHEAD WTS	0	0
BRIT	BRITANNIA SH WTS1p44	+0	0	BRSE	BRITISH ASSET WTS 20	0	0
BTID	BT WTS 1998 1 0	0	0	BUCK	BUCKLAND INV WTS	0	0
BVFE	BETA VIEL NAM WTS1p1	0	0	BZ0a	BZW FTSE CALL W1	+35	0
BZ0B	BZW FTSE PUT WTS	-1	0	BZ1	BRAZIL SHL WTS	0	0
CEM1	CEMEX DEM W1	0	0	CEM2	CEMENTONE WTS	0	0
CGAR	CARRBORO RD1 W1	0	0	CGM2	CARRBORO RD2 W1	0	0
CGM1	CARRBORO RD3 W1	0	0	CGM3	CARRBORO RD4 W1	0	0

AME	Ask	Bid	High	Low	Mid-12	News	Headlines
AME	355	375	365	377			
LT:05FEB98	Yr High	427	104	52WeekHigh	52WeekLow		
Div	Yield	Ex Date	P E	Earnings	Background		
Exchange	LSE						

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

На этом экране Reuters представлены warrants, входящие в первую двадцатку по объему сделок на TSE.

JAPANESE RANKINGS/STATISTICS - REUTERS SPEED GUIDE										JP/STATS1	
Ranking Statistics from all Japanese Exchanges											
EXCHANGE	VOLUME	NET GAIN	NET LOSS	% GAIN	% LOSS	TOTAL VOL					
Tokyo	1st	<.AV.T>	<.NG.T>	<.NL.T>	<.PG.T>	<.PL.T>	<.TV.T>				
	2nd	<.AV2.T>	<.NG2.T>	<.NL2.T>	<.PG2.T>	<.PL2.T>					
	Foreign	<.AVF.T>	<.NGF.T>	<.NLF.T>	<.PGF.T>	<.PLF.T>					
	CB	<.AVCB.T>	<.NGCB.T>	<.NLCB.T>	<.PGCB.T>	<.PLCB.T>					
	Warrant	<.AVWS.T>	<.NGWS.T>	<.NLWS.T>	<.PGWS.T>	<.PLWS.T>					
Osaka	1st	<.AV.OS>	<.NG.OS>	<.NL.OS>	<.PG.OS>	<.PL.OS>	<.TV.OS>				
	2nd	<.AV2.OS>	<.NG2.OS>	<.NL2.OS>	<.PG2.OS>	<.PL2.OS>					
	Foreign	<.AVF.OS>	<.NGF.OS>	<.NLF.OS>	<.PGF.OS>	<.PLF.OS>					
	CB	<.AVCB.OS>	<.NGCB.OS>	<.NLCB.OS>	<.PGCB.OS>	<.PLCB.OS>					
	Warrant	<.AVWS.OS>	<.NGWS.OS>	<.NLWS.OS>	<.PGWS.OS>	<.PLWS.OS>					
Nagoya		<.AV.NG>	<.NG.NG>	<.NL.NG>	<.PG.NG>	<.PL.NG>	<.TV.NG>				
Sapporo		<.AV.SP>	<.NG.SP>	<.NL.SP>	<.PG.SP>	<.PL.SP>					
Niigata		<.AV.NI>	<.NG.NI>	<.NL.NI>	<.PG.NI>	<.PL.NI>					
Kyoto		<.AV.KY>	<.NG.KY>	<.NL.KY>	<.PG.KY>	<.PL.KY>					
Hiroshina		<.AV.HI>	<.NG.HI>	<.NL.HI>	<.PG.HI>	<.PL.HI>					
Fukuoka		<.AV.FU>	<.NG.FU>	<.NL.FU>	<.PG.FU>	<.PL.FU>					
JASDAQ	Stock	<.AV.Q>	<.NG.Q>	<.NL.Q>	<.PG.Q>	<.PL.Q>	<.TV.Q>				
	CB	<.AVCB.Q>	<.NGCB.Q>	<.NLCB.Q>	<.PGCB.Q>	<.PLCB.Q>					
JBT Warrants		<.AV.BW>	<.NGWS.BW>	<.NLWS.BW>							

Japanese Debt<JP/DEBT> Japanese Equity Guide<JP/EQUITY>Exchange Stats<JP/STATS2>
 Lost? Selective Access...<USER/HELP> Reuters Phone Support...<PHONE/HELP>

.AVWS.T	TOP 20 BY VOLUME					TYO/	JPY	01:11
Name	Last	Net.Ch	Open	High	Low	Mis.Cl	Volume	Time
OJI PAPER 14	↑0.80	+0.20	0.80	0.80	0.75	0.60	144	03:59
FUJITSU 2	↑27.80	-1.25	27.85	27.90	26.80	29.05	80	05:59
HITSUB NTRS 1	↑1.45	+0.15	1.30	1.45	1.30	1.30	66	03:30
SUMITOMO ELEC 1	↑37.00		37.30	37.30	35.10	37.00	12	05:59
SAPPORO BREW 1	0.45		0.45	0.45	0.45	0.45	1	01:10

Деривативы

Здесь вашему вниманию будет предложен краткий экскурс по производным инструментам, используемым на фондовом рынке. Более подробную информацию о деривативах в целом, правилах и методах операций с ними можно найти в книге «Рынок деривативов. Курс для начинающих» этой серии.

Как уже отмечалось, в основе деривативов лежат не «инструменты» в прямом смысле, а различные фондовые индексы. На фондовых биржах и внебиржевых рынках торгуют следующими деривативами, связанными с акциями и фондовыми индексами.

• Фьючерсные контракты

- Индексные
- Фондовые

• Свопы

- Фондовые свопы

• Опционы

- Опционы на акции
- Опционы на фондовые индексы
- Опционы на индексные фьючерсы

Если вы хотите получить обзорную информацию по фьючерсам и познакомиться с производными инструментами в целом, обратитесь к книге Introduction to Derivatives этой серии.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Фьючерсные контракты

ОПРЕДЕЛЕНИЕ

Индексные фьючерсы представляют собой срочные сделки со стандартными размерами и сроками платежа, которые заключаются на официальной бирже. Расчеты по таким контрактам осуществляются денежными средствами по расчетной цене (Exchange Delivery Settlement Price — EDSP). В зависимости от биржи и вида контракта EDSP может определяться как средняя величина индекса, значение индекса на момент открытия или закрытия последнего торгового дня.

Торговля фондовыми фьючерсными контрактами осуществляется на ограниченном числе бирж. В этом случае расчеты производятся через физическую поставку акций.

Индексные фьючерсы

На фондовых рынках наиболее распространены финансовые фьючерсы, в основе которых лежат фондовые индексы, а не сами акции (см. ниже). В числе первых был фьючерсный контракт на индекс Standard & Poor's 500, предложенный Чикагской товарной биржей в 1982 году. В Великобритании Лондонская международная биржа финансовых фьючерсов (LIFFE) предлагает фьючерсные контракты на основе индекса FTSE 100. Зачем инвесторам нужны подобные контракты? Они используют их для страхования от потерь или для получения прибыли в результате роста или снижения общего уровня цен на акции. Фьючерсы учитывают портфель или корзину цен на акции, представленные фондовым индексом. Важно отметить, что при расчетах из рук в руки переходят только денежные средства, а не корзина акций. На установленную контрактом дату покупатель и продавец рассчитываются денежными средствами через клиринговую палату.

Финансовые фьючерсы являются по существу пари на будущую цену финансового инструмента, заключаемое двумя сторонами. Такие сделки нередко заканчиваются забалансовыми операциями, поскольку не влекут движе-

ния активов или обязательств организации до момента расчета в будущем.

К примеру, если инвестор покупает акции, его наличные резервы уменьшаются, а активы возрастают на ту же величину. До момента расчета фьючерсный контракт не влечет такого движения денежных средств или активов. При этом важно понимать, что риск, связанный с фьючерсным контрактом, так же высок, как и риск денежного рынка, а в некоторых случаях даже выше, судя по размеру убытков, которыми завершаются некоторые операции с деривативами.

Фьючерсные контракты, по которым совершаются сделки на бирже, имеют следующие особенности:

- **стандартная спецификация** — единица торговли, торговый цикл контракта в месяцах, дни исполнения, котировка, минимальное изменение цены и т.п.;
- **возможность торговать** инструментом и производить зачет первоначального контракта путем продажи равного противоположного контракта. Очень незначительное число контрактов (менее 2%) достигает срока погашения;
- **открытость рынка**, которая выражается в том, что цены на контракты являются широко доступными. Торговля осуществляется путем открытого выкрикивания в торговом зале биржи, а цены публикуются на информационных табло биржи, в финансовой прессе и такими поставщиками информации, как Reuters;
- после заключения сделки **клиринговая палата** выполняет роль посредника для участвующих сторон. Контракт не заключается непосредственно между покупателем и продав-



3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

цом. Клиринговая палата берет на себя кредитный риск невыполнения обязательств одной из сторон, что открывает доступ к рынку любому, кто обладает достаточной, с точки зрения клиринговой палаты, кредитоспособностью. Это уравнивает возможности крупных и мелких организаций или инвесторов.

Биржевые контракты

Учитывая то, что на фондовых рынках наибольшее распространение получили фьючерсные контракты на фондовые индексы, основное внимание будет уделено именно этим инструментам. Индексными фьючерсами торгуют на многих биржах по всему миру. На экранах Reuters показаны индексы, по которым ведется торговля на различных биржах.

```

EXCHANGE TRADED INDEX FUTURES - REUTERS SPEED GUIDE          EQUITY/FUT1
To access information, double-click on the code in < > or [ | ]. For more
guidance see <USER/HELP>.

-FUTURES STATISTICS----- *NEWS and ANALYSIS*-----
Garanlifonden (Denmark).....<FUTOP> Equity Derivatives News.....[E-DRV]
Equity News Directory.....[E/]
Company Results.....[RES]
Stock Market Reports.....[STX]
All Other Reports.....[E/R]

-EXCHANGE TRADED INDEX FUTURES-----
Americas Based Exchanges...<EQUITY/FUT2>
Europe/African Exchanges...<EQUITY/FUT3>
Asian Exchanges.....<EQUITY/FUT4>

-----
Main Guide<REUTERS> Equities Guide<EQUITY> Equities Deriv Guide<EQUITY/DERIV>
Lost?Selective Access?...<USER/HELP> Reuters Phone Support...<PHONE/HELP>
    
```

```

EXCHANGE TRADED INDEX FUTURES - REUTERS SPEED GUIDE          EQUITY/FUT2
To access information, double-click on the code in < > or [ | ]. For more
guidance see <USER/HELP>.

-AMERICAS BASED EXCHANGES----- *AMERICAS BASED EXCHANGES Cont-----
CBOI Dow Jones Index.....<CBOIJ> NYFE Comwod Research Bureau Ind...<CONCR>
CME Dow Jones Taiwan Index.....<CONTA> NYFE NYSE Composite Index.....<CONYK>
CME Goldman Sachs CI Index.....<CONBI> NYFE NYSE Technology Index.....<CONYK>
CME IFC Stock Index.....<CONIA> Sao Paulo BMF Bovespa Index.....<CONIBO>
CME Major Market Index.....<CONSC> Toronto FE 15E 25 Index.....<CONTF2>
CME Nasdaq 100 Index.....<CONND> Toronto FE 15E 100 Comp Index.....<CONTF1>
CME Nikkei Stock Average.....<CONNK> Toronto FE 15E 300 Spot Index.....<CONTF3>
CME Russell 2000 Index.....<CONRL>

CME S&P 500 Index.....<CONSP> *NEWS and ANALYSIS*-----
CME Mini S&P 500 Index.....<CONES> Equity News Directory.....[E/]
CME S&P Growth Index.....<CONSG> Equity Derivatives.....[E-DRV]
CME S&P MidCap 400 Index.....<CONMD> Company Results.....[RES]
CME S&P Value Index.....<CONSV> Stock Market Reports.....[STX]
COMEX Eurotop Index.....<CONER> All Other Reports.....[E/R]
KCBT Mini Value Line Index.....<CONMV>
KCBT Value Line Index.....<CONKV>
    
```

```

EXCHANGE TRADED INDEX FUTURES - REUTERS SPEED GUIDE          EQUITY/FUT4
To access information, double-click on the code in < > or [ | ]. For more
guidance see <USER/HELP>.

-ASIAN EXCHANGES----- *ASIAN EXCHANGES-----
Hong Kong FE Index Page.....<CONHF> Tokyo FE TOPIX Index.....<CONJTI>
Hong Kong MSCI Index Futures.....<CONHST>
NYFE Hang Seng Com & Indus...<CONHSC>
NYFE Hang Seng Finance Index...<CONHSF>
NYFE Hang Seng Index.....<CONHSI>
NYFE Property Index.....<CONHSP>
NYFE Hang Seng Utilities.....<CONHUT>
KLF Composite Index.....<CONKLI>
KOSPI 200 Index.....<CONKS>
MSCI Taiwan Index.....<CONSTM>
New Zealand 10 Share Index.....<CONNI> *NEWS and ANALYSIS*-----
Osaka Nikkei 225 Index.....<CONNI> Equity Derivatives News.....[E-DRV]
Osaka Nikkei 300 Index.....<CONNI> Equity News Directory.....[E/]
SINEX Nikkei Stock Average.....<CONSSI> Company Results.....[RES]
SINEX Nikkei 300 Index.....<CONSM> Stock Market Reports.....[STX]
Sydney FE All Ords Index.....<CONVIX> All Other Reports.....[E/R]

-----
Equity Deriv <EQUITY/DERIV> Equities Guide<EQUITY> Previous Page <EQUITY/FUT3>
Lost?Selective Access?...<USER/HELP> Reuters Phone Support...<PHONE/HELP>
    
```

```

EXCHANGE TRADED INDEX FUTURES - REUTERS SPEED GUIDE          EQUITY/FUT3
To access information, double-click on the code in < > or [ | ]. For more
guidance see <USER/HELP>.

-EXCHANGES----- *EXCHANGES-----
Austrian ATX Index.....<CONATX> SUFFEX Swiss Market Index.....<CONSHI>
Belgian FOX 20 Stock Index.....<CONBFX> SUFFEX Index Page.....<CONSHI>
Danish KFX Index.....<CONKFX> SIFEX - All Share.....<CONALS>
Deutsche Terminboerse DAX.....<CONDFX> SIFEX - 75E Industrial.....<CONDIN>
NEX Eurotop 100.....<CONEUR> SIFEX - Top 30 Fin Instit.....<CONFIN>
NEX Dutch Top 5 Index.....<CONDOP>

NEX Stock Index.....<CONEX> *NEWS and ANALYSIS*-----
FIB 30 Index.....<CONIFX> Equity Derivatives News.....[E-DRV]
LIFFE FTSE 100 Index.....<CONFFI> Equity News Directory.....[E/]
MATIF CAC 40 Index.....<CONFCH> Company Results.....[RES]
MIXA Index.....<CONMIX> Stock Market Reports.....[STX]
MIXI Index 25 Index.....<CONMIE> All Other Reports.....[E/R]
MIXI Index 35 Index.....<CONMIXI>
Norwegian OBX Index.....<CONOBX>
Stockholm OM Block OMX Idx.....<CONOMX>
Suomen Optonektaril Fut.....<CONOFIX>
    
```

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

В таблице приведены цифры, характеризующие годовые объемы торговли индексными фьючерсами в 1996 году.

Индекс	Биржа	Объем
S&P 500	CME	19 700 597
CAC40	MATIF	5 853 172
Nikkei 225	SIMEX	4 887 912
FTSE 100	LIFFE	3 627 044
Nikkei 225	CME	531 097
Value Line	KCBT	34 624

Типовая спецификация контракта

Спецификация фьючерсного контракта меняется в зависимости от лежащего в его основе фондового индекса и той биржи, которая предлагает этот контракт. Биржи публикуют условия своих контрактов на бумажных носителях, в Интернете и информационных системах таких агентств, как Reuters. Так выглядит типовая спецификация фьючерсного контракта LIFFE.

LIFFE Фьючерс на индекс FTSE 100	
Единица торговли	25 фунтов стерлингов за каждый пункт индекса
Месяцы исполнения	Март, июнь, сентябрь, декабрь
День исполнения	Первый рабочий день после последнего торгового дня
Последний торговый день	10.30 третьей пятницы месяца исполнения
Котировка	Пункты индекса
Минимальное изменение цены (размер и стоимость «тика»)	0,5 (12,50 фунтов стерлингов)
Торговая сессия	8.35–16.10 по Гринвичу
Время работы системы АРТ	16.32–17.30

Стандартный размер контракта; для контрактов со сроком исполнения в июне 1998 года и позже составляет 10 фунтов стерлингов

Торговый цикл контракта в месяцах

День расчетов по контрактам

Последний день и время, до которого может производиться торговля

Цена фьючерса котируется по числу пунктов индекса

Наименьшая величина, на которую может измениться стоимость контракта; для контрактов со сроком исполнения в июне 1998 года и позже стоимость «тика» составляет 5 фунтов стерлингов

Часы работы биржи — ведения торгов методом открытого выкрикивания

Часы работы автоматизированной системы торговли в «яме» (Automatic Pit Trading — АРТ)

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

На экранах Reuters отображены условия индексных контрактов LIFFE на FTSE 100 и CME на S&P 500.

```

LIFFE FTSE 100 INDEX CONTRACT DETAILS                                LIF/FTI
Contract Details. Trading Hours, for the LIFFE FTSE 100 INDEX FUTURE.

FUTURES CHAIN      -   <ONFFT:>
OPTIONS           -   N/A
UNIT OF TRADING   -   Valued at GBP 25 per Index point *GBP 10
DELIVERY MONTHS  -   March(M) June(J) September(S) December(Z)
TRADING MONTHS   -   3 Forward months
LAST TRADING DAY -   The third Friday in the delivery month
QUOTATION        -   Index Points
MIN. PRICE MOVE  -   0.5
TICK SIZE & VALUE -   GBP 12.50 *GBP 5

TRADING HOURS    -   08.35 - 16.10
APT TRADING     -   16.32 - 17.30

*The June 1998 FTSE 100 Index future contract

-----
Futures/Opts Guide<FUTURES> UKI Futures Guide<GB/FUTEXI> LIFFE Guide<LIF/FUTEXI>
Lost? Selective Access...<USER/HELP> Reuters Phone Support...<PHONE/HELP>
    
```

```

STANDARD & POORS STOCK PRICE INDEX FUTURE                        CME/SP
Contract Details. Trading Hours for CME S&P Stock Price Index Future

CHAIN RIC        -   <ONSP:>
OPTIONS RIC      -   SP (see <RULES1>-7 on how to construct an Option)
UNIT OF TRADING -   USD250 times the S&P500 Stock Price Index
CONTRACT MONTHS -   Mar(M) Jun(J) Sep(S) Dec(D)
MINIMUM PRICE LIMIT - 0.05 index points or USD25 per contract
POSITION LIMITS  -   5000 contracts net long or net short in all
                    contract months combined.
TERMINATION OF TRADING - Futures trading will terminate on the business day
                    immediately preceding the day of determination of
                    the final settlement price.
DELIVERY         -   Cash settlement to the final settlement price.
                    Final settlement is usually on the 3rd Friday of
                    the contract month.

TRADING HOURS   -   Monday to Friday: 8:30am to 3:15pm
GLOBEX          -   Monday to Thursday: 3:45pm to 08:15am
                    Sundays & Holidays: 17:30pm to 08:15am

-----
Global Futures<FUTURES> US Futures<US/FUTEXI> CME Futures<CME/FUTEXI>
Lost? Selective Access...<USER/HELP> Reuters Phone Support<PHONE/HELP>
    
```

```

ONFFT: FTSE INDEX LIF/GBP
Mth Last Net.Ch Bid Ask Settle Open High Low Volume Op.Int Time
MARB 5619.0 -2.0 5619.0 5619.0 5640.0 5679.0 5612.0 2928 61192 12:46
JUN8                                     2449 15:34
SEPB
    
```

В чем смысл этой информации? Обычно для исполнения финансовых фьючерсов отводятся четыре месяца в году — март, июнь, сентябрь и декабрь. Конечно, дата исполнения может быть отнесена и на несколько лет, однако контракты с «дальним месяцем» существенно менее ликвидны, чем контракты с «ближайшими месяцами». Это означает, что не всегда возможно получить цены для «дальних месяцев».

Изменение цены на фьючерсные контракты измеряется «тиками» (ticks). Минимальное изменение цены на контракт устанавливается биржей. В зависимости от контракта оно может меняться от доли пункта индекса до целого пункта.

Пример

Предположим, вы пользуетесь электронной службой, например Reuters, для получения информации по ценам на фьючерсы LIFFE на FTSE 100 на март 1998 года. Как видно, контракты оцениваются по 25 фунтов стерлингов за каждый пункт индекса при исполнении в марте и по 10 фунтов стерлингов при более позднем исполнении.

Приобретение контракта при текущем индексе 5619,0 с исполнением в марте обойдется в сумму $5619,0 \times 25 = 140\,475$ фунтов стерлингов на момент расчета.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Прибыли и убытки по фьючерсным контрактам

Прибыли и убытки легко рассчитать следующим образом.

1. Определяем число пунктов, на которые индекс поднялся или опустился. Вслед за этим рассчитываем число «тиков», на которые изменился индекс.

$$\text{Число «тиков»} = \frac{\text{Число пунктов индекса}}{\text{Минимальное изменение индекса в пунктах}}$$

2. Умножаем число «тиков» на стоимость «тика» и число контрактов.

$$\text{Прибыль/убыток} = \text{Число «тиков»} \times \text{Стоимость «тика»} \times \text{Число контрактов}$$

Пример

25 марта фьючерсные контракты CME на S&P 500 покупали при значении индекса 1021,20 на 9 февраля. 13 февраля контракты продавали при расчетной цене 1024,50. Размер «тика» для контракта составляет 0,05 пункта, а стоимость «тика» — 25 долларов.

$$\text{Прибыль или убыток} = \frac{(1024,50 - 1021,20)}{0,05} \times 25 \times 25 =$$

$$= 66 \times 25 \times 25 = 41\,250 \text{ доллвров (прибыль)}$$

Типовая котировка контракта

Котировки индексных фьючерсов можно узнать из финансовой прессы, например из газет Financial Times и Wall Street Journal, а также из электронных информационных систем, например Reuters 3000 Equities. Формат представления информации выглядит так:

Финансовая пресса

FTSE 100 Index Futures (LIFFE) £25 per full index point					
	Open	Settle	High	Low	Open Int
Mar	5430.0	5457.0	5480.0	5410.0	64000
Jun	5485.0	5520.0	5524.0	5482.0	450

На экранах отображаются контракты на индексы FTSE 100, CAC 40 и Nikkei 225.

Futures					
RIC: 0#FFI:	Exchange: LIF			Currency: GBP	
Month	Last	Change	Bid	Ask	Volume
Mar98	5621.0	-1.00	5620.0	5621.0	3,437
Jun98	-	-	-	-	0
Sep98	-	-	-	-	0

FTSE 100

Futures					
RIC: 0#FCH:	Exchange: MAT			Currency: FRF	
Month	Last	Change	Bid	Ask	Volume
Feb98	3247.0	+19.0	3247.0	3248.0	7,096
Mar98	3255.0	+18.5	-	3257.0	374
Apr98	3261.5	+21.0	-	-	1
Jun98	-	-	-	-	0

CAC 40

Futures					
RIC: 0#JNI:	Exchange: OSA			Currency: JPY	
Month	Last	Change	Bid	Ask	Volume
Mar98	17190	+60.0	17160	17190	14,238
Jun98	17090	+40.0	17090	17150	2,795
Sep98	-	-	-	-	0
Dec98	-	-	-	-	0

Nikkei 225

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Хеджеры и спекулянты

Первоначально фьючерсные контракты использовались держателями активов для хеджирования, или страхования от возможного падения цены в будущем. Хеджеры пытаются снизить риск будущего изменения цен путем продажи фьючерсных контрактов, которые гарантируют определенную цену на их активы в будущем. Если в будущем происходит падение цен на активы, хеджеры получают защиту своей позиции. Однако если цены растут, они теряют возможность получения прибыли. Хеджирование дает некоторую определенность будущих цен и, следовательно, позволяет участникам рынка зафиксировать цену, процентные платежи и т.п.

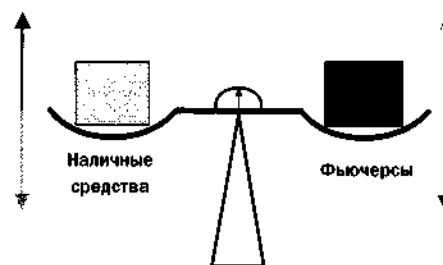
В роли хеджеров выступают, как правило, участники рынка и институциональные инвесторы, в то время как роль спекулянтов играют трейдеры, которые принимают на себя риск по фьючерсному контракту в обмен на приемлемую цену и потенциальное вознаграждение.

Возможность переноса риска, которой пользуются хеджеры, обусловлена присутствием на рынке участников с различными стратегиями:

- хеджеров с противоположными рисками;
- хеджеров, которые уже держат позицию и ищут возможности ее закрытия путем зачета;
- спекулянтов, стремящихся получить прибыль на основе прогнозирования динамики цен и обеспечивающих ликвидность рынку фьючерсов.

Хеджеры на любом фьючерсном товарном рынке могут иметь как **длинные**, так и **короткие** позиции. Для хеджирования существующих позиций участникам рынка приходится занимать **противоположные** позиции.

Важно понимать, что принцип хеджирования заключается в поддержании нейтральной позиции. Движение рынка реальных финансовых инструментов компенсируется противоположным движением цен на фьючерсы. Эту ситуацию наглядно иллюстрирует движение чаш весов.



Короткая позиция по фьючерсам

Если участник рынка держит или намеревается купить активы на наличном рынке, т.е. имеет **длинную** позицию, то на фьючерсном рынке он должен открыть противоположную, или **короткую**, позицию, т.е. **продавать фьючерсы**. **Короткий хедж**, таким образом, фиксирует цену продажи.

Длинная позиция по фьючерсам

Если участник рынка имеет или намеревается открыть короткую позицию на наличном рынке, то на фьючерсном рынке он должен открыть **длинную** позицию, или **покупать фьючерсы**. **Длинный хедж**, таким образом, фиксирует цену покупки.

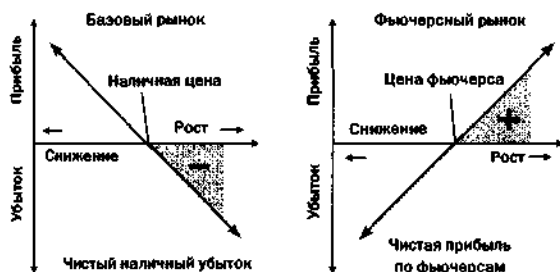
Участников рынка, оперирующих индексными фьючерсными контрактами, можно разделить на покупателей и продавцов.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Покупатели индексных фьючерсов

- намерены купить акции в будущем и, следовательно, имеют **длинную позицию**;
- рассчитывают на то, что фондовый индекс будет **расти**. Если индекс действительно вырастет, то убытки при покупке лежащих в основе акций в будущем будут компенсированы прибылью при расчете по фьючерсному контракту.

Приведенные ниже диаграммы показывают, как убытки по инструментам, лежащим в основе, компенсируются доходами на фьючерсном рынке.

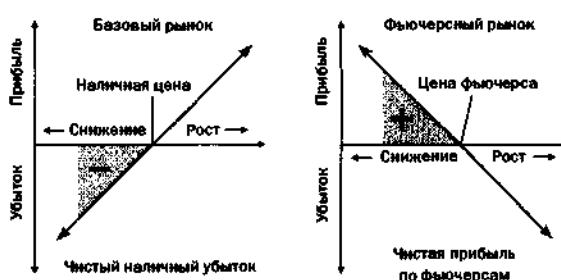


Фондовый индекс	Цена фьючерсов
Растет	Падает
Падает	Растет

Продавцы индексных фьючерсов

- намерены продать акции в будущем и, следовательно, имеют **короткую позицию**;
- рассчитывают на то, что фондовый индекс будет **падать**. Если индекс действительно упадет, то убытки при продаже лежащих в основе акций в будущем будут компенсированы прибылью при расчете по фьючерсному контракту.

Приведенные ниже диаграммы показывают, как убытки по инструментам, лежащим в основе, компенсируются доходами на фьючерсном рынке.



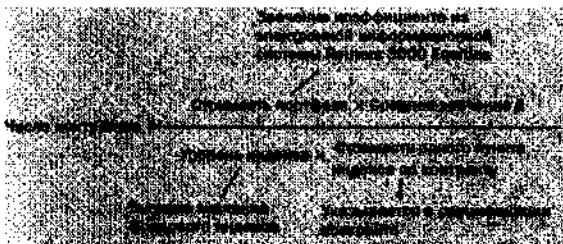
Базовый рынок	Фьючерсный рынок
• Продажа фьючерсов	• Покупка фьючерсов
• Защита от падения фондового индекса	• Защита от роста фондового индекса
• Фиксирует цену продажи	• Фиксирует цену покупки

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Хеджирование с помощью индексных фьючерсов

Индексные фьючерсы позволяют хеджерам по меньшей мере частично защитить свою позицию от изменения рыночных условий при покупке или продаже акций в будущем. Допустим, менеджер фонда принял решение о покупке или продаже акций, составляющих портфель, в будущем. Он хочет хеджировать свою позицию с помощью индексных фьючерсов. Сколько контрактов следует для этого купить/продать?

Необходимое число контрактов рассчитывается по формуле с использованием коэффициента «бета» (β) для акций, составляющих портфель.



Пример

В распоряжении менеджера фонда находится портфель из пяти акций стоимостью 25 млн. французских франков. Значение индекса SAC 40 составляет 3221,45, а стоимость одного пункта для контрактов MATIF на индексы SAC 40 равна 200 FRF. Менеджер получает следующие значения коэффициента β в системе Reuters 3000 Equities.

Акция	Рыночная стоимость, FRF	Доля в портфеле, A	Коэффициент β
Rhone Poulenc SA	5 000 000	20	0,92
Renault SA	2 500 000	10	1,39
SGS Thomson Micr	12 500 000	50	0,94
BNP	2 500 000	10	1,05
Eridania Beguin	2 500 000	10	0,86
Всего	25 000 000	100	

Для расчета необходимого числа контрактов:

1. Определяем средневзвешенное значение β для портфеля из пяти акций. За весовой коэффициент принимаем долю акции в портфеле:

$$\begin{aligned} \text{Среднее } \beta &= (0,92 \times 0,20) + (1,39 \times 0,10) + (0,94 \times 0,50) + \\ &+ (1,05 \times 0,10) + (0,86 \times 0,10) = \\ &= 0,184 + 0,139 + 0,47 + 0,015 + 0,086 = \\ &= 0,984. \end{aligned}$$

2. Определяем число контрактов:

$$\begin{aligned} \text{Число контрактов} &= \frac{25\,000\,000 \times 0,984}{3221,45 \times 200} = \\ &= 38,2, \text{ или } 38 \text{ контрактов.} \end{aligned}$$

Поскольку значение β ниже 1, портфель в целом более устойчив, чем рынок. Менеджеру фонда следует продать/купить 38 контрактов для хеджирования своей позиции.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Индексные фьючерсы на рынке

Рассмотрим некоторые важные для понимания сущности индексных фьючерсов моменты.

Как работают индексные фьючерсные контракты

После совершения сделки с фьючерсным контрактом никаких платежей не производится, вместо этого стороны вносят гарантийный депозит — маржу в клиринговую палату, которая играет роль посредника. Первоначальная маржа составляет лишь небольшую часть цены контракта и используется для покрытия ежедневного движения цены фьючерса относительно установленной цены. Каждый день производится котировка фьючерсной позиции, т.е. она переоценивается по текущей рыночной цене. Расчеты по прибылям и убыткам осуществляются ежедневно. Ежедневная котировка и расчеты по всем позициям позволяют клиринговой палате приводить условия контракта в соответствие с преобладающей рыночной ценой.

После исчерпания первоначальной маржи вносится дополнительная, так называемая вариационная маржа. Полученная прибыль может быть снята со счета. Система поддержания правильной маржи гарантирует покрытие «проигравшим» всех убытков и получение прибыли «победителем».

Пример

25 июня были приобретены фьючерсные контракты LIFFE на индекс FTSE 100 со сроком исполнения 2 февраля при значении индекса 5622. Контракты были проданы 9 февраля при значении индекса 5607. Размер «тика» составил 0,5, а его стоимость — 12,50 фунтов стерлингов. В таблице показано реальное изменение показателей. В данном случае получен убыток.

Операции на марже являются примером так называемого инвестиционного рычага (левереджа). Рычаг позволяет инвесторам делать более крупные вложения, чем они могут себе позволить при других условиях. Небольшие инвестиции используются для получения высокой прибыли, однако и убытки в этом случае

могут быть такими же высокими! Так, вложение 1000 фунтов стерлингов во фьючерсный контракт эквивалентно покупке базовых инструментов на сумму 10 000 — 20 000 фунтов стерлингов.

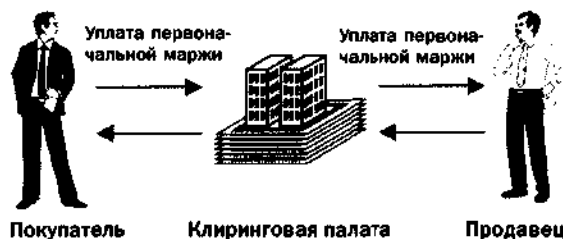
2.02	5625	5622	16	75
3.02	5627	5625	14	50
4.02	5617	5627	220	2250
5.02	5595	5617	244	2550
6.02	5604	5595	118	225
9.02	5607	5604	236	2450
Итого	5607	5622	272	2900

По мере приближения срока истечения контракта цена фьючерса сравнивается с текущей ценой базового инструмента. Именно по этой причине подавляющее большинство фьючерсных контрактов (98%) закрываются до срока их истечения.

Процесс работы фьючерсного контракта проиллюстрирован ниже.

В момент покупки контракта

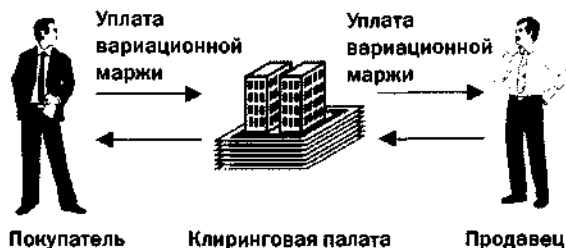
Продавец продает контракт покупателю, и оба вносят первоначальную маржу в клиринговую палату.



3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

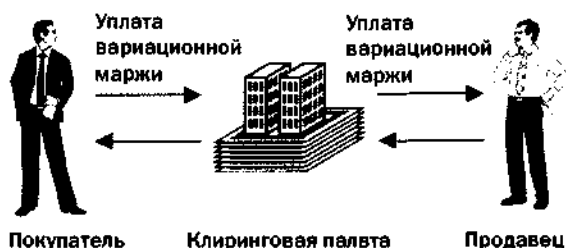
В период действия контракта

Остатки по счетам прибылей и убытков продавца и покупателя корректируются ежедневно.



В момент исполнения, или закрытия, контракта

Остатки по счетам прибылей и убытков продавца и покупателя корректируются в последний раз.



Синтетическая позиция на фондовом рынке

Доходность около 90% фондов акций ниже среднего уровня, определяемого их фондовым индексом, соответственно, число фондов с более высокой доходностью существенно меньше. Один из путей преодоления этой проблемы заключается в формировании **индексного портфеля**, в который входят акции соответствующих индексов, например S&P 500 или FTSE 100, взвешенные таким же образом, что и индекс. Инвестиции в индексный портфель обеспечат доходность, которая может опускаться лишь немного ниже среднего уровня, однако никогда не превысит его.

Инвесторы могут сформировать аналог индексного портфеля, комбинируя индексные фьючерсы и инструменты денежного рынка. Иными словами, им вовсе не обязательно реально владеть акциями, они могут инвестировать средства в **синтетический портфель**.

Предположим, что индекс FTSE 100 находится на уровне 5406. Первоначальная маржа для фьючерсного контракта составляет, скажем, 2500 фунтов стерлингов. Каждый пункт изменения индекса стоит 25 фунтов стерлингов.

Для получения такой же позиции по акциям инвестору пришлось бы вложить $5406 \times 25 = 135\,150$ фунтов стерлингов, т.е. первоначальная маржа в сумме 2500 фунтов стерлингов по фьючерсному контракту несет в себе такой же потенциал прибыли, как и 135 150 фунтов стерлингов, вложенных в акции.

Синтетический фонд образуется в результате вложения 2500 фунтов стерлингов во фьючерсный контракт, а остатка в размере 132 650 фунтов стерлингов — в инструменты денежного рынка. Таким образом, синтетический фонд, реально не располагая акциями, обеспечивает легкий доступ к средствам и минимальные торговые издержки.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Подведем итог. Индексные фьючерсы характеризуются следующими ключевыми особенностями:

- Индексный фьючерс представляет собой биржевую форвардную сделку со стандартным размером контракта и фиксированными датами исполнения.
- Расчеты по индексным фьючерсам осуществляются денежными средствами по расчетной цене (EDSP).
- Участники рынка покупают фьючерсы, или открывают длинную позицию, для защиты от роста фондовых индексов.
- Участники рынка продают фьючерсы, или открывают короткую позицию, для защиты от снижения фондовых индексов.
- Расчетная палата играет роль посредника между покупателями и продавцами фьючерсных контрактов, котировка которых осуществляется ежедневно.

Приведенные на этой странице экраны Reuters позволяют сравнить цены по фьючерсам на Nikkei 225 и спецификации контрактов Осакиской фондовой биржи и SIMEX.

```

NIKKEI STOCK INDEX AVERAGE FUTURES
Contract Details, Trading Hours for OME Nikkei Stock Index Average Futures
OCHAIN RIC - <OMNK:>
OOPTIONS RIC - NK (see <RULES1>-7 on how to construct an Option)
OUNIT OF TRADING - US$5 times the Nikkei Stock Average
OCONTRACT MONTHS - Mar(1) Jun(1) Sep(1) Dec(2)
OMINIMUM PRICE LIMIT - 5 points or $25 per contract
OPOSITION LIMITS - 5000 contracts net long or net short in all
contracts combined
OTERMINATION OF TRADING - The 1st business day preceding the day of
determination of the final settlement price
ODELIVERY - Cash settlement to the final settlement price,
determined by a special open quote of the Nikkei
Stock Average rounded to the nearest 1/10 of an
    
```

```

NIKKEI 225 INDEX CONTRACT DETAILS
Contract Details, Trading Hours etc for the NIKKEI 225 INDEX FUTURE.
OCHAIN RIC - <ONJ25:>
OOPTIONS RIC - <ONJ25+OS>
OUNDERLYING INDEX - <.N225> NIKKEI 225
OCONTRACT SIZE - JPY 1000 times NIKKEI 225
ODELIVERY MONTHS - 5 Quarterly month cycle
ODAILY PRICE LIMIT - Around 3% of the previous day's last price
OLAST TRADING DAY - The business day before the second Friday of each
contract month
OLAST SETTLEMENT DAY - The fourth business day following the last day of
each contract month
OSETTLEMENT METHOD - Cash settled
    
```

```

SIMEX Nikkei 225 Futures Contract Details
Contract Details, Trading Hours etc for the Nikkei 225 Futures.
OCHAIN RIC...<ONSSE1>,<ONSSE2>,<ON2SS1> OOPTIONS <SSISUM> OR SS1(WTH)<VR>+ F3
OSPOT & FUTURES...<ONSSE11> OR <SNNKI>
OUNIT OF TRADING...INDEX POINTS
ODELIVERY MONTHS...5 QUARTERLY MONTH CYCLE
OLAST TRADING DAY...THE DAY BEFORE 2ND FRIDAY OF CONTRACT MONTH
O...MINIMUM FLUCTUATION...5.0 POINTS OF NIKKEI 225 INDEX + YEN 2500
O...MAXIMUM FLUCTUATION...WHEN THE PRICE MOVES 7.5% IN EITHER DIRECTION FROM
PREVIOUS DAY'S SETTLE. TRADING WITHIN THE PRICE
LIMIT OF 7.5% IS ALLOWED FOR THE NEXT 15 MINUTES
AFTERMIDNIGHT THE PRICE LIMIT IS EXPANDED TO 12.5%.
IF PRICE MOVES 12.5% FROM PREVIOUS SETTLE, TRADING
WITHIN 12.5% PRICE LIMIT IS ALLOWED FOR THE NEXT
15 MIN AFTERMIDNIGHT THERE IS NO MORE LIMIT THAT DAY.
NO LIMITS DURING LAST 30 MIN OF ANY DAY.
NO LIMITS ON LAST TRADING DAY.
OQUOTATION SIZE...YEN 500 X NIKKEI 225 STOCK AVERAGE FUTURES PRICE
OTRADING HOURS...07:55-10:15 11:15-14:25 1500-1900(ATS) (SS1)
23:55-02:15 03:15-06:25 0700-1100 (GMT)
    
```

OMNK:	EDW/	NIKKEI STK AVG	USD
Mth	Last	Bid	Ask
MAR9	116685.0	-90.0	/
JUN9	116660.0	-70.0	660.0 /
SEP9	116705.0	705.0	/
DEC9	116705.0	705.0	/

ONJ25:	JPY									
Mth	Last	Net.Ch	Bid	Ask	Hi.C1	Open	High	Low	Volume	Time
MAR9	166900	-150	16660	16690	16830	16750	16890	16640	14613	06:10
JUN9	166104	-140	16600		16750	16700	16840	16610	190	06:09
SEP9					17150					
DEC9					16860					
MAR9										

ONSSE1:	SIMEX NIKKEI 225	SIM/	JPY								
Mth	Last	Net.Ch	Bid	Ask	Settle	Open	High	Low	Volume	Op.Ent	Time
MAR9	116735	-100	16715	16735	16695	16770	16890	16645	13637	114153	10:47
JUN9	116680	-95	16660	16685	16640	16680	16680	16680	3331	45984	03:40
SEP9					16655					10	
DEC9					16655						
MAR9					16655						

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Экраны Reuters на этой странице отображают информацию по индексам долгового и фондового рынков для развивающихся стран Латинской Америки. Международная финансовая корпорация (IFC) как филиал Всемирного банка осуществляет кредитование и акционерное финансирование проектов в развивающихся странах (экран слева). Справа представлены прогнозы на международные фондовые индексы.

INDICES (Page 1 of 3)

COUNTRY OR REGION	INDEX NAME	MARKET	PAGE/IC
All Latin America	Baring Securities	Equity	<BENT>
All Latin America	International Finance Corp.	Equity	<IFCINDEX>
All Latin America	J.P. Morgan (Brady Bonds)	Debt	<EMBI>
All Latin America	J.P. Morgan (Eurobonds)	Debt	<EMBS>
All Latin America	Lehman Brothers	Debt (Monthly)	<LEH/EMBR>
All Latin America	Lehman Brothers	Debt (Weekly)	<LEH/EMBRW>
All Latin America	Morgan Stanley Emerging Mkts	Equity	<ITX>
All Latin America	Salomon Brea. (Brady Bonds)	Debt	<SBPY>
Argentina	Merval	Equity	<MERV>
Argentina	Burcap	Equity	<BURC>
Argentina	General	Equity	<IGB>
Brazil (See P. 2)	Bovespa	Equity	<BVSP>

International Finance Corporation
Emerging Markets Indices IFCINDEX

Price Index	Chain	Total Return Index	Chain
Local Currency	<IFC/CPRL>-N	<IFC/ITRL>-N	<IFC/ITRL>-N
U.S. Dollars	<IFC/CPRD>-F	<IFC/ITRD>-F	<IFC/ITRD>-F
YEN	<IFC/CPRY>-SA	<IFC/ITRY>-SA	<IFC/ITRY>-SA

GLOBAL Indices:

Local Currency	U.S. Dollars	YEN
<IFC/CPRL>-N	<IFC/CPRD>-F	<IFC/CPRY>-SA
<IFC/ITRL>-N	<IFC/ITRD>-F	<IFC/ITRY>-SA
<IFC/ITRL>-N	<IFC/ITRD>-F	<IFC/ITRY>-SA

IFC Index Constituents <IFC5TDCX>

(Please see <FAQ/IFZ> for an important announcement about the IFC100 Indices)

Contacts: IFC Bo Guang (202) 473 0761
Reuters - Tyley Phillips (212) 859-1809

Please see <FAQ/IFC> for all "Frequently Asked Questions" about the Indices.

12:05 16DEC97 WORLD STOCK INDEX FORECASTS UK30507 EQUITYPOL22

Index <EQUITYPOL11>
SUMMARY OF FINDINGS

LONDON, Dec 12 - Following is a summary of the average predicted percentage increases/decreases in each course index by end-1998 and end-1999 compared with the closing level on December 12.

	END-98	END-99
Australia All Ordinaries	9.9	16.2
Belgium Bel 20	7.3	10.0
Britain FTSE-100	12.1	22.1
Canada TSE 300	17.6	37.5
France CAC-40	15.4	30.7
Germany DAX30	7.2	14.2
Hong Kong Hang Seng	31.7	58.2
Italy IBI Conit	10.1	16.9
Nikkei 225	24.6	34.5
Korea KOSPI	33.2	89.4

12:00 15DEC97 WORLD STOCK INDEX FORECASTS UK30507 EQUITYPOL23

Index <EQUITYPOL11>
SUMMARY OF FINDINGS

Continued from <EQUITYPOL22>

	END-98	END-99
Netherlands AEX	11.1	24.9
Singapore STII	5.0	77.8
South Africa All share	22.3	40.8
Spain IBEX35	14.0	-
Sweden OMX	19.6	30.5
Switzerland - SMI	7.2	-
Switzerland - SPI	7.2	-
Taiwan TAIEX	7.8	41.7
United States Dow Jones	12.0	14.5
United States NASDAQ	14.5	25.5
United States - AMEX	11.6	12.2

Index	Value	No. Stk	CHG(%)	WGT(%)	YTD(%)	Vol. Chng	Time
Argentina	1767.87	35	-0.09	-1.24	-2.76	WAS	18:00
Brazil	292.44	1078	-0.08	3.38	11.79	WAS	18:00
Chile	2475.98	53	-0.29	4.68	8.90	WAS	18:00
China	129.46	195	-0.77	-1.37	8.05	WAS	18:00
Colombia	1425.27	28	0.65	2.16	20.92	WAS	18:00
Composite	326.88	1084	0.87	1.47	0.23	WAS	18:00
Czech Rep	50.58	41	0.72	-0.63	-4.02	WAS	18:00
Egypt	152.53	54	-0.12	0.17	-6.86	WAS	18:00
Ethiopia	445.96	56	-1.38	-4.39	-3.73	WAS	18:00
Hungary	283.52	15	0.40	-0.05	-6.28	WAS	18:00
India	268.91	133	-0.52	1.43	-5.53	WAS	18:00
Indonesia	23.82	62	-7.53	12.21	-25.72	WAS	18:00
Israel	109.73	48	-0.05	2.36	-9.93	WAS	18:00
Jordan	162.06	44	0.07	-0.19	-1.39	WAS	18:00
Korea	146.39	195	3.21	2.15	45.05	WAS	18:00
Latin America	733.7	323	-0.61	-0.41	-9.80	WAS	18:00
Malaysia	131.06	157	-1.19	6.60	30.84	WAS	18:00
Mexico	1856.78	74	-0.77	-1.96	-16.54	WAS	18:00
Morocco	190.71	17	0.11	1.17	4.19	WAS	18:00
Nigeria	72.73	31	-0.55	-0.57	-11.09	WAS	18:00
Pakistan	237.12	85	1.55	-0.86	2.41	WAS	18:00
Peru	223.72	37	0.13	3.90	13.06	WAS	18:00
Philippines	1594.86	59	0.10	2.39	12.94	WAS	18:00
Poland	715.22	29	0.56	6.98	21.04	WAS	18:00
Portugal	1360.58	29	0.38	3.87	18.97	WAS	18:00
Russia	175.78	37	0.40	-0.93	-23.41	WAS	18:00

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Фондовые фьючерсы

Биржи некоторых скандинавских стран, например Шведский электронный рынок деривативов — OM Stockholm, — а также связанная с ним в реальном времени London Securities and Derivatives Exchange (OMLX) предлагают фьючерсные контракты как на индексы, так и на акции ряда ведущих шведских компаний, в частности Nokia, Scania и Volvo. Фью-

черсные контракты на некоторые датские акции предлагает Копенгагенская фондовая биржа. При расчетах по фондовым фьючерсам происходит физическая поставка акций — стандартный размер большинства контрактов равен 100 акциям.

Показанные здесь экраны Reuters отображают информацию по контрактам Копенгагенской и Стокгольмской бирж.

```

COPENHAGEN STOCK EXCHANGE - REUTERS SPEED GUIDE                CPH/FUTEXI
To access information double click in the <> brackets.

COPENHAGEN STOCK EXCHANGE:                THE FUTOP CLEARING CENTRE:
Address : 6 - Nikolaj Plads                Address : 5 - Mytorv
        P.O. Box 1040 DK-1007            P.O. Box 2017 DK-1012
        Copenhagen K, Denmark            Copenhagen K, Denmark
Tel No : 45-33 933366                    Tel No : 45-33 933311

-LISTED CONTRACTS-----NEAREST MONTH-----CONTRACT DETAILS--
3-month CIBOR.....<ONRDK:> <RDKc1>.....<CPH/RDK>
NTB Realkredit Mtg 6% 2026.....<ONRKE:> <RKEc1>.....<CPH/RKE>
DSL Danish Govt 8% 2001.....<ONDK01T:> <DK01Tc1>.....<CPH/DK01T>
DSL Danish Govt 8% 2003.....<ONDK03T:> <DK03Tc1>.....<CPH/DK03T>
DSL Danish Govt 7% 2007.....<ONDK07T:> <DK07Tc1>.....<CPH/DK07T>
KFX Index Futures.....<ONKFX:> <KFXc1>.....<CPH/KFX>
Danisco Futures.....<ONDMC:> <DMC1>.....<CPH/DMC>
Novo Futures.....<ONNVO:> <NVOc1>.....<CPH/NOVO>
Teledanmark Futures.....<ONTLD:> <TLDc1>.....<CPH/TELE>

Main Futures Index<FUTURES> Country Index<DENMARK> Danish Futures<CPH/FUTEXI>
Lost? Selective Access?..<USER/HELP> Reuters Phone Support..<PHONE/HELP>
    
```

```

STOCKHOLMS OPTIONS MARKNAO FK AB (OH) INDEX SEE <OH/MENU> UNDERLYING OH/HEM
COMPANY/SHARE OPTIONS FORWARDS LEADINGS UNDERLYING SHARE
NETCOM SYSTEMS B... <ONCOMH.o> <ONCOM:> <NCOM1.o> <NCOMB.ST>
NOKIA A.(SEK).....<ONOKIA.o> <ONOKI:> <NOKI1.o> <NOKIA.ST>
NOKIA A.(FIN).....<ONOKIA.o> <ONOKI:> <NOKIA.o> <NOKIA.FI>
NORDBANKEN HLDG... <ONNBND.o> <ONNBND:> <NDRSb1.o> <NBH.ST>
NORDBANKEN TMLIM B. <ONNBND.o> <ONNBND:> <NDRSb1.o> <NBH.ST>
PHARMACIA & UPJOHN. <ONPHU.o> <ONPHU:> <PHU1.o> <PHU.ST>
SANDVIK A..... <ONSVIK.o> <ONSVIK:> <SVIK1.o> <SANDa.ST>
SANDVIK B..... <ONSVIK.o> <ONSVIK:> <SVIK1.o> <SANDb.ST>
SCA B..... <ONSCAS.o> <ONSCAS:> <SCASb1.o> <SCAb.ST>
SCANIA B..... <ONSCV.o> <ONSCV:> <SCV1.o> <SEVb.ST>
SE BANKEN A..... <ONSEBS.o> <ONSEBS:> <SEBS1.o> <SEBa.ST>
SIB A..... <ONSHBS.o> <ONSHBS:> <SHBS1.o> <SHBa.ST>
SKANDIA..... <ONSKDS.o> <ONSKDS:> <SKDS1.o> <SDIa.ST>
SKF B..... <ONSKFR.o> <ONSKFR:> <SKFR1.o> <SKFb.ST>
SKANSKA B..... <ONSKKS.o> <ONSKKS:> <SKKS1.o> <SKAb.ST>
SPARBANKEN A..... <ONSPAR.o> <ONSPAR:> <SPAR1.o> <SPARa.ST>
SSAB A..... <ONSSAB.o> <ONSSAB:> <SSAB1.o> <SSABa.ST>
STORA A..... <ONSTOR.o> <ONSTOR:> <STOR1.o> <STORa.ST>
STORA B..... <ONSTOR.o> <ONSTOR:> <STOR1.o> <STORb.ST>
SWEDISH MATCH..... <ONSWMA.o> <ONSWMA:> <SWMA1.o> <SWMA.ST>
SVOKRAFT C..... <ONSVOC.o> <ONSVOC:> <SVOC1.o> <SVOC.ST>
TRELLEBORG B..... <ONTLBS.o> <ONTLBS:> <TLBS1.o> <TRELb.ST>
VOLVO B..... <ONVOLV.o> <ONVOLV:> <VOLV1.o> <VOLVb.ST>
    
```

```

ONVOLV: VOLVO b FUTURES SOH/ SEK
Mth Last Net.Ch Bid Ask Settle Open High Low Volume Op.Int Time
MARB 219.25 225.25
MAYB $224.50 216.00 222.00 224.00 224.50 224.00 20 11:47
JULB
JAN9 230.00 10
JAN0
    
```

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

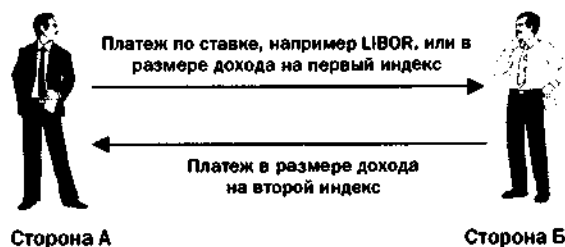
Свопы

ПОДСВЕЩЕНИЕ **Фондовый своп** — это соглашение между двумя сторонами, по которому одна сторона выплачивает процентный доход на основе фондового индекса по установленным датам в течение периода действия соглашения. Другая сторона осуществляет платежи по фиксированной или плавающей ставке или на основе другого фондового индекса. Размер платежей определяется как согласованный процент от так называемой условной основной суммы.

Если вы хотите получить обзорную информацию по свопам и познакомиться с производными инструментами в целом, обратитесь к книге «Рынок деривативов. Курс для начинающих» этой серии.

Фондовые свопы дают менеджерам фондов, портфельным менеджерам и институциональным инвесторам возможность перемещать активы, в том числе из одной страны в другую, без выплаты существенных вознаграждений, связанных с операциями купли-продажи. Свопы позволяют также избежать сложностей, обусловленных законодательством, налогообложением, выплатой дивидендов и т.п. на иностранных фондовых рынках.

Важно помнить, что основная сумма свопа реально не участвует в обмене. В принципе, фондовый своп — операция довольно простая.



Фондовый своп — удобный и эффективный способ обмена активов на денежные средства, предусматривающий использование основных сумм и контрактов со сроком исполнения от нескольких месяцев до 10 лет. Фондовые сво-

пы приобретают все большую популярность, поскольку позволяют:

- обеспечить быстрое изменение и диверсификацию портфелей международных акций;
- получить доступ к новым рынкам без риска, связанного с владением портфелей акций на них;
- получить доступ к международным фондовым рынкам, выход на которые обычно затруднен в силу законодательных или иных ограничений.

Большинство фондовых свопов представляют собой **простые** (plain vanilla), т.е. без особых условий, инструменты двух видов:

- **Своп с целью распределения активов**
В этом случае с одной стороны выплачивается процентная ставка наличного рынка, например LIBOR, а с другой — доход на основе фондового индекса. Валюта платежей обычно одна и та же, однако может быть и различной.
- **Международный фондовый своп**
Здесь в обмене участвуют процентный платеж и доход на основе индекса или доходы на основе различных фондовых индексов. В этом случае валюта платежей может быть как одинаковой, так и различной.

Существуют и другие разновидности свопов, например свопы «кола», в которых платежи производятся, только если фондовый индекс растет, а также валютно-хеджевые свопы, устраняющие валютный риск при платежах в иностранной валюте.

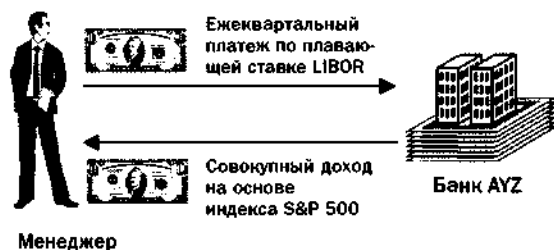
Рассмотрим два примера, показывающие механизм действия фондовых свопов.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Пример: простой своп с целью распределения активов

Менеджер американского фонда считает, что краткосрочные ставки останутся низкими еще в течение года, американские же акции по некоторым признакам должны принести более высокий доход. В распоряжении менеджера находится портфель инструментов денежного рынка, которые могут быть проданы для приобретения портфеля американских акций; процесс купли-продажи, однако, связан с высокими затратами и необходимостью администрирования.

Менеджер принимает решение об использовании фондового свопа сроком на один год. При этом он производит ежеквартальные платежи по плавающей ставке LIBOR в американских долларах и получает совокупный доход на основе индекса S&P 500 от коммерческого или инвестиционного банка AYZ, который специализируется на своп-операциях.



Плательщик по ставке LIBOR компенсирует также и сумму убытка, связанного со снижением фондового индекса, если стороны не установили иначе. В последнем случае плательщик дохода на индекс обычно оговаривает минимальный уровень индекса, так называемый «пол» (floor), для защиты банка от неблагоприятных изменений.

Если бы менеджер фонда захотел получить доступ к иностранному фондовому рынку, например в Японии, он мог бы обменять платежи по плавающей ставке LIBOR в американских долларах на совокупный доход на основе индекса Nikkei 225. При этом платежи, связанные с индексом Nikkei 225 могут производиться как в американских долларах, так и иенах.

При использовании свопа этого вида менеджер фонда осуществляет всего лишь одну операцию, продажи каких-либо денежных инструментов не происходит, а получение дохода не связано с выплатой дивидендов, налогов и т.п.

Пример: простой международный фондовый своп

Портфельный менеджер из американской компании XYZ Inc имеет фонд, состоящий полностью из американских акций. Менеджер полагает, что необходимо диверсифицировать портфель путем приобретения акций немецких голубых фишек.



Он готов обменять 15% своего портфеля на немецкие акции. Что для этого следует сделать?

Можно продать 15% американских акций и на вырученные средства купить немецкие акции. Однако это влечет высокие операционные издержки, связанные с продажей и покупкой, а также с владением иностранными инструментами.

Другой путь — фондовый своп, который работает следующим образом.

1. Менеджер обращается за свопом в банк

Менеджер соглашается с тем, что основная сумма составляет 15% от рыночной стоимости его портфеля, и с тем, что платежи должны осуществляться ежеквартально.

2. Платежи сторон

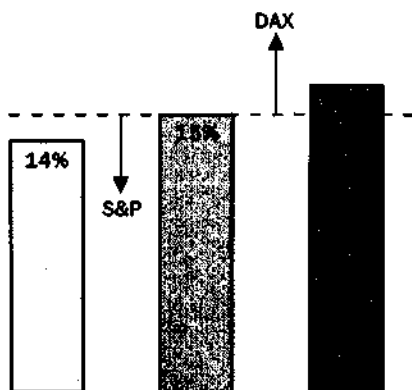
Портфельный менеджер ежеквартально выплачивает доход на основе индекса S&P 500 по основной сумме банку AYZ. Банк AYZ, в свою очередь, ежеквартально выплачивает менеджеру доход на основе индекса DAX по той же основной сумме.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках



В результате сделки со свопом портфельный менеджер фактически продал американские акции и купил немецкие на основную сумму, равную 15% стоимости портфеля.

Одно из отличий фондового свопа от свопов других видов заключается в том, что в некоторых ситуациях одной стороне приходится осуществлять оба платежа. Когда это происходит? Предположим, что в приведенном выше примере индекс S&P 500 падает, а DAX растет, при этом в результате обесценивания портфеля доля основной суммы может существенно снизиться, скажем до 14%. В такой ситуации портфельный менеджер должен компенсировать банку убытки. Банк AYZ, со своей стороны, делает платеж по переоцененному портфелю, когда в результате роста индекса DAX доля основной суммы увеличивается, например до 16%. Это означает, что банк AYZ платит по портфелю, размер которого больше оговоренного. Портфельный менеджер обязан компенсировать и эту разницу.



Фондовый своп можно структурировать различным образом в зависимости от конкретной потребности.

- **Фиксированная и переменная основная сумма**

При фиксированной основной сумме портфель периодически балансируется для поддержания такого процентного распределения активов, которое было оговорено первоначально.

В случае переменной основной суммы ее доля в портфеле растет и падает относительно первоначальной величины в зависимости от конъюнктуры рынка.

- **Валютный риск**

Если валютный риск является неприемлемым, портфельный менеджер может потребовать, чтобы платежи, основанные на индексе DAX, исчислялись по основной сумме в американских долларах.

Когда валютный риск приемлем, платежи могут исчисляться по основной сумме в немецких марках. Если окончательные расчеты производятся в американских долларах, то немецкие марки конвертируются на наличном валютном рынке.

- **Специализированная платежная база**

Своп можно структурировать таким образом, чтобы платежи осуществлялись на основе индексов конкретных секторов фондового рынка и даже на основе котировок одного вида акций, хотя последнее выходит за рамки обычной практики.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Итак, перечислим кратко основные особенности фондовых свопов.

- По меньшей мере один платеж производится исходя из дохода на основе **фондового индекса** по оговоренной основной сумме, определяемой в виде процентной доли.
- **Фондовый своп** представляет собой фактически перемещение активов без физической покупки и продажи акций или других финансовых инструментов.
- **Фондовый своп** — эффективный способ выхода на иностранные фондовые рынки, невзирая на ограничения и сложности, которые связаны с ведением реальной торговли за рубежом.

Экраны Reuters, показанные на этой странице, демонстрируют результаты работы системы Equity News Speed Guide на примере обзора распределения активов крупнейших американских фондов.

13:25 26 Jun Reuters Asset Allocation Poll (New York) June 26
(Related story follows after Tables)
ASSET ALLOCATION SURVEY:
June 1996
(US\$ base, unhedged, average percentage allocation)

Global Equity Fund
(Benchmark: Morgan Stanley Capital International)

EQUITIES	US	CAN	JAP	UK	GER	FRA	EURD	ASIA-X	LATAM	CASH	OTH
Amer-Exp	42	1	5	10	6	13	19	2	0	1	1
Bank Amer	31	2	9	11	10	9	18	3	2	2	0
Clark Cap	35	2	0	5	10	10	13	0	0	5	0
Dreyfus	28	0	5	9	7	9	36	6	2	0	0
J Hancock	35	3	6	9	6	9	25	3	3	0	0
MetLife	40	0	21	7	9	0	17	4	0	2	0
Prudential	36	2	0	10	5	4	13	10	2	0	0
WFR	5	4	4	0	5	3	66	1	3	4	3
Schwab	33	5	4	13	17	4	14	1	5	0	4
Tweeddy H	13	2	13	10	2	6	34	5	0	11	2
June Avg	32	2	6	8	7	26	4	2	3	2	2
Apr-11 Avg	35	2	7	9	6	21	3	3	6	3	3
Feb Avg	40	1	6	6	3	5	21	8	5	3	2

09:03 26 Jun Reuters Asset Allocation Table (Tokyo) July
09:29 26 Jun Reuters Asset Allocation Table (Tokyo) July

TOKYO, June 26 (Reuters) - The following tables reflect Japan-based investors' recommendations as of June 29 for asset allocations in July.

Comparisons in brackets are from the previous survey in May. A similar poll is done from London (key GB/ASSET and hit F9) and from New York (key US/ASSET and hit F9).

The survey features forecasts of ranges for the yen-dollar rate for July. It also includes the results of a survey on topics, sectors and companies investors are paying attention to.

Enquiries: Please call Koichi Kawaguchi at +81-3 3432 9901.
Note: An asterisk * indicates that the company uses a three-month time frame.

EQUITIES	BONDS	CASH	
Nomura	42 (44)	43 (44)	15 (15)
Okasan	40 (40)	30 (30)	30 (30)
Tokyo Sec	38 (38)	37 (37)	25 (25)
Nikko Inv	40 (40)	50 (50)	10 (10)
Daiwa Asset	75 (75)	10 (10)	15 (15)
Kokusai Inv	55 (40)	45 (40)	20 (20)

10:37 26 Jun Reuters Asset Allocation Table (London) - June 1997
13:14 26 Jun Reuters Asset Allocation Table (London) - June 1996
(Collated between June 24 and 26)
Global Equity Fund

	US	UK	GER	FRA	EURD	JAPAN	ASIA	LATAM	CASH
	CAN				OTHR		OTHR	EMER	MKTS
Avg JUN	34.1	12.8	5.3	5.3	20.3	8.9	3.6	2.1	7.6
Avg MAY	34.2	13.2	5.2	4.9	19.9	10.0	3.9	2.1	6.6
Avg APR	34.0	13.2	5.0	4.5	19.2	10.7	4.3	2.1	7.0
Avg MAR	31.9	13.8	4.6	3.7	18.0	12.2	4.5	2.7	8.6
Avg FEB	31.7	14.7	4.8	3.4	17.5	12.2	6.1	2.9	6.7
Avg JAN	31.4	14.4	4.9	3.3	17.2	12.8	6.7	2.9	6.4
Avg DEC	30.8	13.5	5.1	3.5	17.5	13.5	6.6	3.2	6.3
Avg NOV	30.5	15.0	4.9	3.2	16.2	16.0	6.1	3.3	5.7
Avg OCT	26.9	12.5	5.8	3.5	16.5	16.6	7.1	3.5	8.2

Global Bond Fund

	US	CAN	JAPAN	UK	FRA	GER	EURD	ASIA	CASH
							OTHR	OTHR	
Avg JUN	35.0	3.5	5.2	12.5	3.2	8.8	20.9	3.8	7.1
Avg MAY	33.1	5.9	4.8	9.8	5.2	8.8	22.4	4.8	5.2

```

EQUITY NEWS - REUTERS SPEED GUIDE
To access news/quotes double-click on [] or <>. For more guidance see <USER/HELP>

EQUITY/NEWS?

- INVESTMENT/MUTUAL FUNDS NEWS-----
All news on Investment/Mutual Funds... [FUND]
Investment Fund Industry Views... [FUND-VIEW]
US Asset Allocation Survey... [US/ASSET]
Asia Asset Allocation Survey... [JP/ASSET]
UK Asset Allocation Survey... [GB/ASSET]
European Asset Allocation... [EUR/ASSET]

-----
Equity Data <EQUITY> Equity News <EQUITY/NEWS1> Previous Page <EQUITY/NEWS6>
Lost? Selective Access...<USER/HELP> Reuters Phone Support...<PHONE/HELP>
    
```

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Опционы

В общем плане опционные контракты можно определить следующим образом.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ Опционный контракт — это соглашение, дающее держателю право, но не обязывающее его, купить или продать финансовые инструменты по определенной цене и в течение некоторого срока в обмен на уплату премии (надбавки к цене).

Существуют два основных типа опционных контрактов и две процедуры их исполнения.

Опцион «колл» (call option) — это право, но не обязательство **купить** лежащий в основе инструмент в будущем.

Опцион «пут» (put option) — это право, но не обязательство **продать** лежащий в основе инструмент в будущем.

Американский опцион позволяет использовать право, предоставляемое опционом, в любой момент в течение **всего** периода действия контракта.

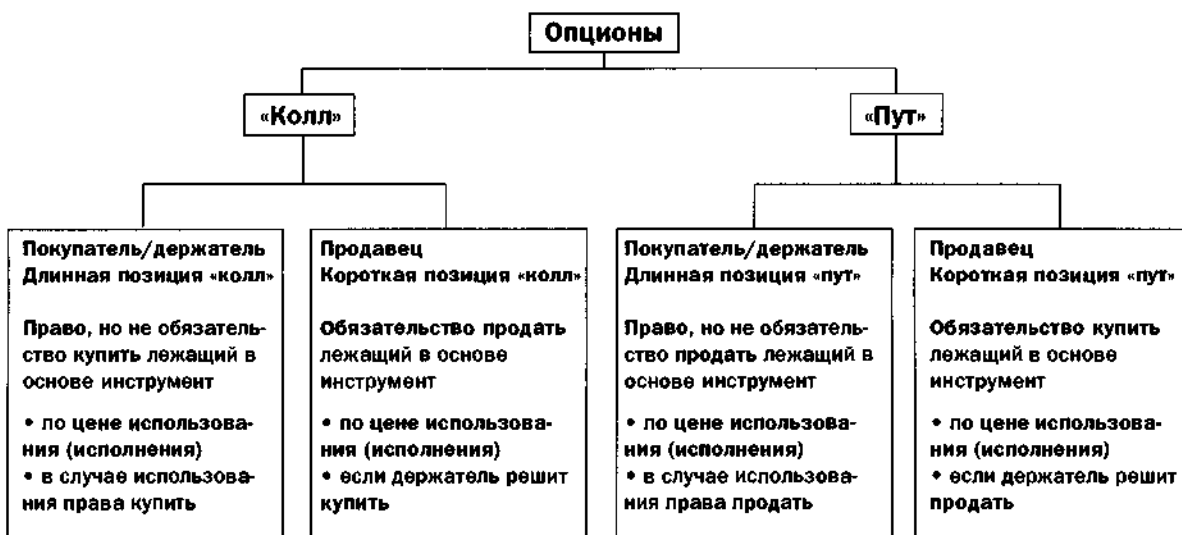
Европейский опцион позволяет использовать право, предоставляемое опционом, только в момент **истечения** периода действия контракта.

Известны три вида инструментов, на использовании которых строится опционная торговля на внебиржевых рынках и биржах:

- фондовые опционы;
- индексные опционы;
- опционы на индексные фьючерсные контракты.

Если вы хотите получить обзорную информацию по опционам и ознакомиться с производными инструментами в целом, обратитесь к книге «Рынок деривативов. Курс для начинающих» этой серии.

Соотношение прав и обязательств, связанных с опционами различных типов, представлено ниже в виде схемы. К данной схеме полезно вернуться после того, как будут рассмотрены несколько примеров.

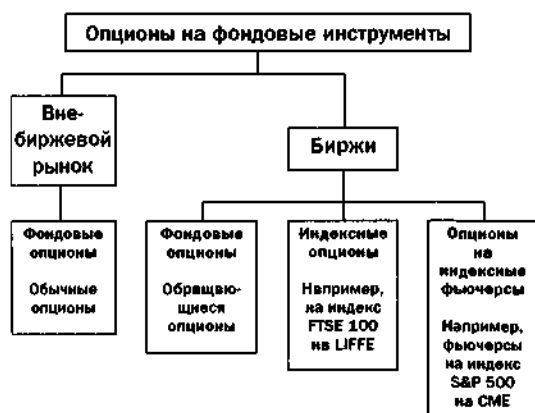


3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Фондовыми опционами торгуют как на внебиржевом рынке, так и на биржах; при их исполнении происходит физическая поставка лежащих в основе акций. Внебиржевые опционы на акции называют также **обычными опционами** (traditional options), а опционы на акции, обращающиеся на таких биржах, как LSE, SVOE, AMEX и PHLX, — **обращающимися опционами** (traded options).

Индексными опционами торгуют на LIFFE, а опционами на индексные фьючерсы — на CME.

Приведенная ниже схема показывает виды существующих опционов на фондовые инструменты.



Фондовые опционы

Для обращающихся фондовых опционов «колл» при исполнении контракта продавец опциона обязан поставить лежащие в основе акции по согласованной цене. В случае же опционов «пут» продавец должен купить лежащие в основе акции по согласованной цене.

Торговля **обращающимися опционами** производится на таких биржах, как LIFFE и **опционная биржа в Чикаго** (Chicago Board Options Exchange — SVOE). Торговые операции и расчеты по этим инструментам осуществляются так же, как по фьючерсным контрактам. Другими словами, в сделке участвует посредник — клиринговая палата, а стороны опционного контракта вносят маржу.

Обращающиеся опционы, как правило, имеют относительно небольшой срок действия, ограниченный девятью месяцами. В Великобритании в основе контракта обычно лежат 1000 акций, а в США — 100. Чаще всего в обороте находятся фондовые опционы на наиболее популярные на рынке акции, например, на LIFFE доступны опционы на акции примерно 70 организаций из числа тех, что определяют индекс FTSE 100. Форма представления данных по размеру премий по опционам в финансовой прессе, например газете Financial Times, с указанием месяца истечения контрактов «колл» и «пут» приведена ниже.

Цены использования

	Calls			Puts			
	Jan	Apr	Jul	Jan	Apr	Jul	
Reuters (681*)	650	36	60	95	4	24	36
	700	10	36	60	24	48	58

Текущая рыночная цена акций Размер премии

В США одной из главных опционных бирж является SVOE, где совершается почти половина всех сделок с фондовыми опционами. SVOE впервые предложила опционы «колл» по 16 акциям в 1973 году, а опционы «пут» — в 1977 году. К 1998 году доступными уже были опционы на 680 американских и иностранных акций и АДР.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Для получения информации по обращающимся опционам можно воспользоваться какой-либо электронной системой, например Reuters. Ниже приведен вид информационных экранов. Обратите внимание на то, что цена «колл» идет вниз, а цена «пут» растет.

LIFFE EQUITY OPTIONS INDEX Main Index<UKEQ> next<EQUOPT02> EQUOPT01
For PIT prices and Autoquote prices please click between angled brackets.

OPTION CONTRACT		OPTION CHAIN										
ABBEY NATIONAL PLC		<ONANL.M.L>										
ALLIED DOMCO PLC		<ONALLO.M.L>										
ALLIANCE & LEICS		<ONAL.M.L>										
ASDA GROUP PLC		<ONASSD.M.L>										
B SKY B PLC		<ONDSV.M.L>										
P.A	BRITISH TELECOM	LIF/	GBP	BT.L	MSE/	LT1571	13:33	H572	L567			
BAA	Strike	Mth	Calls	Bid	Ask	Volume	Time	Puts	Bid	Ask	Volume	Time
BARC	260	FEB8										
BASS	260	AO										
BG	280	FEB8										
BLUK	280	AO										
BOO	300	FEB8										
BRI	300	AO										
BRI	325	FEB8										
BRI	325	AO		246½	250½				0¼	1		
BRI	355	FEB8										
BRI	355	AO		216½	220½				0¼	1		
BRI	385	FEB8										
BTR	385	AO		186½	190½				0¼	1		
CAB	425	FEB8										
	425	AO		147	151				0¼	1		
	465	FEB8										
	465	AO		107	111				0¼	1		
	515	FEB8						12½	2½	3	10	11:09
	515	AO		58	62				1	3		
	565	FEB8	420	18	22	74	11:07	16	13	16	10	12:40
	565	AO		19½	23½				11½	14½		
	600	FEB8	47	7	8½	100	12:50					
	600	AO		6½	8½				31	35		
	650	FEB8										
	650	AO		0¼	2				76	80		
	700	FEB8										
	700	AO		0¼	1				126	130		

Этот экран отображает информацию по опционам на акции компании Apple Computers Inc.

APPLE COMP INC	ADE/	USD	AAPL.O	MMS/	LT1186	14:39	H19	L186			
Strike	Mth	Calls	Bid	Ask	Volume	Time	Puts	Bid	Ask	Volume	Time
12.5	FEB8		6½	6½		19:53			0\01	0½	20:27
15	FEB8		3½	4½		17:00		0\01	0½		18:20
17.5	FEB8		1½	1\15		21:00		0¼	0\05		17:48
20	FEB8		0½	0½		21:00		1½	1\11		20:52
22.5	FEB8		0½	0¼		19:06		3½	3½		19:43
17.5	MAR8	2\03	2½	2½		16:14		0\09	0¼		15:00
20	MAR8	1\15	0\15	1½	2	14:30		1\13	2		20:43
12.5	APR8		6½	6½		16:43		0½	0\03		14:31
15	APR8		4½	4½		15:23		0½	0½		20:35
17.5	APR8	2\11	2\15	2\15	1	20:13		0	1\03		19:23
20	APR8		1½	1\11		19:55		2¼	2\07		18:25
22.5	APR8		0¼	0\15		20:11		4	4¼		20:44
25	APR8	0\05	0½	0½		20:27		6½	6½		17:00
27.5	APR8		0½	0¼		17:27		8½	8½		14:57
12.5	JUL8		7½	7½		19:57		0¼	0\07		19:02
15	JUL8		5½	5½		17:12		0\13	1		14:48
17.5	JUL8		3¼	4		15:06		1¼	1\15		20:04
20	JUL8		2½	2\11		19:47		3	3½		19:58
22.5	JUL8		1½	1\13		19:34		4½	4½		18:22

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Как уже отмечалось, обращающиеся опционы являются краткосрочными инструментами со сроком действия до девяти месяцев. Однако на таких биржах, как AMEX, CBOE, Pacific Stock Exchange и PHLX, можно встретить и долгосрочные опционы на акции со сроком действия до трех лет. Эти опционы, как правило, предполагают куплю-продажу контрактов на 100 акций и называются «долгосрочными фондовыми антиципационными ценными бумагами» (Long-term Equity Anticipation Securities — LEAPS). Торговые операции и расчеты по ним производятся клиринговой палатой биржи; исполнение контракта подразумевает физическую поставку акций. Другой разновидностью долгосрочного опциона является опцион FLEX, который позволяет инвестору установить цену использования и срок и тем самым обеспечивает большую гибкость. Подобный опцион обладает преимуществами инструмента внебиржевого рынка при сохранении надежности, связанной с торговлей на бирже.

COCA	COLA	CO	WCB/	USD	K0 NY0/	LT169\05	15:34	H69\	L69\01		
Strike	Mth	Call	Bid	Ask	Volume	Time	Puts	Bid	Ask	Volume	Time
35	JAN9		34 $\frac{1}{2}$	35 $\frac{1}{2}$		20:44		0\01	0\05		17:29
40	JAN9		30	31		15:46		0 $\frac{1}{2}$	0\05		20:46
45	JAN9		25 $\frac{1}{2}$	26 $\frac{1}{2}$		14:32		0 $\frac{1}{2}$	0 $\frac{1}{2}$		20:40
50	JAN9		21	22		19:11		0 $\frac{1}{2}$	0 $\frac{1}{2}$		20:59
55	JAN9	117 $\frac{1}{2}$	17	17 $\frac{1}{2}$	2	15:26		1 $\frac{1}{2}$	1 $\frac{1}{2}$		20:12
60	JAN9	113 $\frac{1}{2}$	13 $\frac{1}{2}$	14	10	15:15		2	2 $\frac{1}{2}$		20:58
65	JAN9		10	10 $\frac{1}{2}$		20:52\3 $\frac{1}{2}$		3 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$	3	14:50
70	JAN9		7 $\frac{1}{2}$	7 $\frac{1}{2}$		21:00		5 $\frac{1}{2}$	6		21:04
75	JAN9		4 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{1}{2}$		20:24		8	8 $\frac{1}{2}$		
80	JAN9	13 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$	7	15:16		11 $\frac{1}{2}$	12 $\frac{1}{2}$		19:33
90	JAN9	11	0\15	1\03	40	14:39		20 $\frac{1}{2}$	21 $\frac{1}{2}$		15:56

Торговля на бирже — не единственный путь совершения операций с фондовыми опционами.

Обычные опционы на акции, в отличие от обращающихся опционов с публикуемыми стандартными условиями, представляют собой частные и конфиденциальные соглашения, заключаемые на внебиржевом рынке между единственным продавцом и единственным покупателем. Обычные опционы дают право купить («колл») или продать («пут») акции в течение установленного периода времени, например в течение трех месяцев, по цене, зафиксированной в момент покупки опциона. **Двойной опцион** дает право купить или продать.

Основное различие обращающихся и обычных опционов состоит в том, что первые можно свободно продавать и покупать, в то время как вторые «заблокированы» до момента исполнения и не могут обращаться на вторичном рынке. Обычные опционы по процедуре исполнения могут быть как американскими, так и европейскими. Доход может быть получен в результате предложений купить или продать, которые принимаются или отклоняются.

На биржах, например LSE, можно купить обычные опционы на большое число котируемых акций. На LSE есть даже фирмы, официально зарегистрированные как дилеры по фондовым опционам, и производится котировка цен на опционы, если существует рынок лежащих в их основе акций. Зарегистрированные фирмы производят расчеты по операциям с обычными опционами через систему CREST, которая используется и для расчетов по обыкновенным акциям.

Несмотря на то что обычный опцион «колл» связан со сложным процессом купли-продажи опционов и акций, торговля ими все-таки осуществляется. Рассмотрим подробнее, как она происходит. Информацию по обычным опционам можно найти в финансовой прессе, например в газете Financial Times, выглядит она следующим образом:

Traditional options			
First dealings	Feb 2	Expiry	Apr 30
Last dealings	Feb 13	Settlement	May 8
Calls: Anglo Pacific, GEC			
Puts: MSB Int			
Calls and Puts: Applad Holo, Pramiar Asset			

Что дает эта информация заинтересованным участникам рынка?

• **Даты первой и последней сделки (first and last dealings)**

Это даты начала и окончания последнего торгового периода для трехмесячных опционных контрактов. Для опционов «колл» цена использования обычно равна текущей цене

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

продавца акций. Цена использования опционов «пут» равна текущей цене покупателя. «Колл» и «пут» — это двойные опционы, которые дают право купить или продать.

- **Срок истечения и расчетный день (expiry and settlement dates)**

В момент истечения срока контракта, известный еще как «день объявления» (declaration date), держатель опциона должен объявить о том, будет ли использовано право купить/продать акции или нет. В случае опциона «колл» исполнение контракта означает покупку акций держателем; в случае опциона «пут» — продажу. После истечения срока контракта расчет должен состояться через 5 дней.

- **Доступные опционы**

Это перечень доступных фондовых опционов в течение определенного торгового периода. В нем могут быть опционы «колл», «пут» или «колл и пут». Не все типы опционов доступны в течение любого торгового периода.

Пример

Инвестор обращается к брокеру с намерением приобрести обычный опцион «колл» на 10 000 акций ICI. Брокер приобретает у маркет-мейкера внебиржевой контракт на требуемые акции с ценой использования 10 фунтов стерлингов, сроком истечения действия 27 февраля и датой расчета 6 марта. Опционная премия составляет 25 пенсов за акцию.

Инвестор, таким образом, должен уплатить премию в размере:

$$10\,000 \times 0,25 = 2500 \text{ фунтов стерлингов.}$$

На момент истечения срока контракта рыночная цена акций составила 11 фунтов стерлингов, и, как следствие, инвестор объявил об использовании права купить акции. Маркет-мейкер при этом должен поставить 10 000 акций ICI по цене 10 фунтов стерлингов.

Итак, для инвестора совокупная стоимость акций вместе с премией составила 102 500 фунтов стерлингов. Для получения дохода инвестор должен продать акции на рынке по цене

11 фунтов стерлингов. Прибыль инвестора составляет:

$$110\,000 - 102\,500 = 7500 \text{ фунтов стерлингов.}$$

Биржевые опционы на фондовые индексы и индексные фьючерсы

В основе индексных опционов лежит корзина акций, представленная фондовым индексом, например FTSE 100. В случае благоприятных для держателя опциона рыночных условий при исполнении контракта покупатель получает сумму, равную разнице между ценами расчета и использования, умноженной на оговоренный в контракте коэффициент. Держатель опциона не получает при этом корзины акций.

Индексные опционы

Американские и европейские опционы на индекс FTSE 100 доступны на LIFFE. Как и фондовые опционы, они являются краткосрочным инструментом, однако существуют и долгосрочные разновидности. Последние известны как индексные опционы LEAPS, их можно встретить на тех же биржах, где торгуют фондовыми опционами LEAPS. Индексный LEAPS — опцион на базе одной десятой части или целого значения лежащего в основе фондового индекса в зависимости от вида последнего. Расчет по опционам LEAPS производится наличными средствами, по процедуре исполнения такие опционы могут быть как американскими, так и европейскими. К примеру, на PHL доступны опционы на индекс Value Line Composite, а на CBOE — на индексы MMI, S&P 500 и Value Line Composite.

В случае исполнения опциона на индексные фьючерсы, если рыночные условия благоприятны для держателя опциона, теоретически должен быть поставлен фьючерсный контракт, лежащий в его основе. На практике, поскольку срок действия опциона истекает одновременно со сроком действия фьючерсного контракта, расчет происходит так, словно фьючерсная позиция уже была закрыта. Для большинства таких опционных контрактов устанавливаются тот же самый коэффициент, что и для фьючерсных контрактов. Это упрощает расчет

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

причитающихся платежей, определение нулевого уровня прибыли.

Биржевые опционы на фондовые индексы и индексные фьючерсы стандартизованы по следующим позициям:

- лежащим в основе инструментам и коэффициенту, если это необходимо;
- ценам использования: биржи стараются иметь диапазон цен использования, классифицируемых как «в деньгах»* (in-the-money); «при деньгах»** (at-the-money); «без денег»*** (out-of-the-money);
- срокам действия;
- процедуре исполнения — большинство опционов являются по своему стилю американскими, хотя встречаются и европейские;
- котировке премии — обычно выражается как фиксированная величина в американских долларах или британских фунтах за пункт индекса;
- требованию по выплате маржи расчетной палате.

Биржевые контракты

Опционы на фондовые индексы и индексные фьючерсы доступны на целом ряде бирж в разных странах. В приведенной ниже таблице показаны виды существующих контрактов.

Биржа	Процедура исполнения	Операционная единица/Лежащий в основе фьючерсный контракт
LIFFE		
Индекс FTSE 100	Американская	£10 за пункт индекса
Индекс FTSE 100	Европейская	£10 за пункт индекса
CBOE		
Индекс S&P 500	Европейская	Пункт индекса/доля пункта × \$100
Индекс NASDAQ 100	Европейская	Пункт индекса/доля пункта × \$100
PHLX		
Индекс Value Line	Европейская	Пункт индекса/доля пункта × \$100
CME		
Индекс MMI	Американская	1 × фьючерс на индекс MMI
Индекс S&P 500	Американская	1 × фьючерс на индекс S&P 500
Индекс Nikkei Stock Average	Американская	1 × фьючерс на индекс Nikkei 225
KCBT		
Индекс Value Line	Американская	1 × фьючерс на индекс Value Line

Экран Reuters ниже отображает цены CBOE на опционы LEAPS «колл» и «пут» с контрактами на индекс S&P 500.

S&P 500	OP/100N	10M/	USD SP/8	10M/	LT	1991 80	-0.30	1994.00	
Strike	Last		Bid	Ask	Size	Open	High	Low	Time
590 C	/	/	/	/	/	/	/	/	/
590 P	\$0.55	-0.05	0.00	0.40	0.55	0.55	0.55	0.55	14:37
700 C	\$282.10	+8.40	/	/	/	/	/	/	21:14
700 P	\$0.65	-0.05	0.00	0.60	0.65	0.65	0.65	0.65	14:35
710 C	/	/	/	/	/	/	/	/	/
710 P	\$50.00	0.20	/	/	/	/	/	/	16:00
720 C	/	/	/	/	/	/	/	/	/
720 P	\$50.90	-0.25	/	/	/	/	/	/	19:46
725 C	\$257.20	+8.20	/	/	/	/	/	/	18:42
725 P	\$50.95	-0.35	/	/	/	/	/	/	16:07
730 C	/	/	/	/	/	/	/	/	/
730 P	\$51.00	-0.50	/	/	/	/	/	/	18:57
735 C	/	/	/	/	/	/	/	/	/
735 P	/	/	/	/	/	/	/	/	/
740 C	/	/	/	/	/	/	/	/	/
740 P	\$51.70	-0.50	/	/	/	/	/	/	15:27
745 C	/	/	/	/	/	/	/	/	/
745 P	/	/	/	/	/	/	/	/	/
750 C	\$5232.50	+8.00	/	/	/	/	/	/	18:42
750 P	\$1.40	0.00	1.30	1.40	/	1.40	1.40	1.40	14:33
755 C	/	/	/	/	/	/	/	/	/
755 P	/	/	/	/	/	/	/	/	/
760 C	/	/	/	/	/	/	/	/	/
760 P	/	/	/	/	/	/	/	/	/

S&P 500	LT INDEX	COB/	USD	SPL	COB/	LT/94.71	15:17	1994.71	C975		
Strike	Mth	Call	Bid	Ask	Volume	Line	Puts	Bid	Ask	Volume	Time
550 JUN9											
675 JUN9		350	353				11	14		17:31	
700 JUN9		329	332		19:39		14	15		19:43	
725 JUN9		309	312		15:41		18	19		17:20	
750 JUN9		288	291		15:26		19	21		14:52	
800 JUN9		250	253		20:23		26	29		20:25	
825 JUN9		231	234				30	32		20:55	
850 JUN9		212	215		21:10		29	30		14:32	
875 JUN9		194	197				40	42		15:52	
900 JUN9		177	180		16:37		46	49		15:41	
925 JUN9		161	164		19:17	57	57			14:35	
950 JUN9		144	147		15:36		59	62		20:04	
975 JUN9	\$126	129	132		15:03		67	70		18:23	
995 JUN9		117	120		16:53	74	74			5:14:46	
1025 JUN9		101	103		12:01		84	86		16:15	
1050 JUN9		88	90		21:11		95	97		16:19	
1075 JUN9		77	79		16:59	109	107	109		1:15:12	
1100 JUN9		68	69		15:26		119	121		20:57	
1125 JUN9		57	59				133	135		19:59	
1150 JUN9		47	49				146	148		/	
1175 JUN9		39	41		21:14		163	165		16:05	
1200 JUN9		32	34		15:43		178	180		20:27	
1250 JUN9	\$19	20	22		750	15:06	212	214		20:05	

- * Покупателю более выгодна цена использования.
- ** Цена использования близка к цене инструмента в основе.
- *** Цена использования ниже («пут») или выше («колл») рыночной цены инструмента в основе.

На экране слева показана цепочка цен на опционы CME на индекс S&P 500.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Типовые спецификации контрактов

Спецификация опционного контракта меняется в зависимости от его типа и биржи, однако приведенные здесь спецификации LIFFE и CME являются типовыми.

Фондовый опцион — LIFFE	
Лежащий в основе контракт	100 акций
Котировка премии	Пенсы на акцию
Минимальное изменение цены («тик»)	0,5 пенса на акцию (5,00 фунтов стерлингов)
Срок действия контракта	Три ближайших месяца: январский цикл — с января, апреля, июля, октября; февральский цикл — с февраля, мая, августа, ноября; мартовский цикл — с марта, июня, сентября, декабря. Для торговли доступны 3 ближайших месяца каждого цикла = всего 9 месяцев.
Процедура исполнения	Американская День расчетов — ближайший к дню исполнения расчетный день LSE

Опцион на индексный фьючерс S&P 500 — CME	
Лежащий в основе контракт	Один фьючерсный контракт на индекс S&P 500
Котировка премии	Американские доллары на пункт индекса
Минимальное изменение цены («тик»)	0,05 пункта индекса (25,00 долларов)
Срок действия контракта	Все 12 календарных месяцев. В любой момент вы можете выбрать опцион, срок которого истекает в следующие 3 календарных месяца, + 2 фьючерсных контракта со сроком истечения в конце квартала.
Процедуре исполнения	Американская

Стандартный размер контракта

Котируется как цена за акцию или за пункт индекса

Минимальное разовое изменение суммы контракта и размер «тика»

Торговые циклы, которыми характеризуются опционные контракты

Американский контракт позволяет использовать право, предоставляемое опционом, в любое время в течение всего срока действия

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Покупатели/продавцы опционов на инструменты фондового рынка

Участники рынка прибегают к использованию опционов на инструменты фондового рынка по целому ряду причин, в число которых входят:

- **Возможность хеджирования**

Инвесторы могут покупать фондовые опционы «колл» или «пут» для защиты от повышения или снижения цен отдельных акций в случае их приобретения или продажи. Когда инвестор владеет лежащими в основе акциями, он сохраняет за собой право на получение дивидендов при наличии опционной позиции. Аналогичным образом индексные опционы и опционы на индексные фьючерсы могут быть использованы для защиты портфеля акций от роста или падения фондовых индексов.

- **Возможность получения дополнительного дохода**

Если инвестор уверен в том, что цены на акции сохраняют стабильность, он может получить дополнительный доход от продажи опционов без изменения структуры лежащего в основе портфеля.

- **Возможность спекуляции**

Участники рынка, хорошо знающие тенденции изменения цен на отдельные акции или конъюнктуру рынка в целом, могут использовать опционы на фондовые инструменты для получения прибыли от предполагаемого падения/роста цен на акции или падения/роста фондовых индексов.

Для опционов в целом риск покупателя ограничен размером премии, в то время как риск продавца может быть неограниченным. Примеры торговых стратегий, которые будут рассмотрены позже, помогут прояснить подходы к покупке и продаже опционов «колл» и «пут».

Контракты внебиржевого рынка

Обычные опционы занимают относительно небольшую долю рынка, а процесс получения прибыли по ним более сложен, чем в случае с обращающимися опционами.

Биржевые контракты

В таблице перечислены продавцы и покупатели опционов на акции и индексные фьючерсы и права, получаемые при использовании опционов.

Опционы на инструменты фондового рынка	Покупатель/продавец имеет право	В случае использования продавцы имеют
«Колл»	Купит лежащие в основе акции/индексные фьючерсы; занять длинную позицию	Продать лежащие в основе акции/индексные фьючерсы; занять короткую позицию
«Пут»	Продать лежащие в основе акции/индексные фьючерсы; занять короткую позицию	Купит лежащие в основе акции/индексные фьючерсы; занять длинную позицию

В следующей таблице та же информация представлена иным образом — показано, для чего участники рынка применяют опционы различных типов.

Тип позиции	Что дает при использовании	Применение
Длинная позиция «пут»	Право продать лежащие в основе акции/контракт на индексный фьючерс	Защита находящихся в собственности акций от падения цен на акции/фондового индекса
Короткая позиция «пут»	Обязательство купить лежащие в основе акции/контракт на индексный фьючерс	Получение дополнительного дохода на нейтральном или «медвежьем» рынке
Длинная позиция «колл»	Право купить лежащие в основе акции/контракт на индексный фьючерс	Получение прибыли от роста цен на акции/фондового индекса
Короткая позиция «колл»	Обязательство продать лежащие в основе акции/контракт на индексный фьючерс	Получение дополнительного дохода на нейтральном или «медвежьем» рынке

Важно помнить, что опционами торгуют независимо и отдельно от лежащих в основе инструментов. Длинные позиции «пут» и «колл»

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

часто используют для хеджирования, а короткие — в спекулятивных целях.

Напомним, что продавец опционов «колл» и «пут» может занимать **покрытую** или **непокрытую** («голую») позицию. В первом случае продавец имеет в наличии лежащий в основе инструмент, например акции, или обладает средствами или другими инструментами, достаточными для покрытия позиции при использовании опциона. Во втором же случае у него нет ресурсов для покрытия позиции, т.е. он идет на значительный риск.

Опционы на фондовые инструменты на рынке

Далее будут рассмотрены вопросы, связанные с котировкой контрактов, технологией торговли опционами и методами определения премии по обращающимся опционам на акции, фондовые индексы и индексные фьючерсы.

Типовая котировка обращающихся фондовых опционов

Информация по котировкам фондовых опционов может быть получена как из финансовой прессы, например из газет *Financial Times* и *Wall Street Journal*, так и электронных систем, например Reuters. Форма представления информации выглядит так.

Финансовая пресса — фондовый опцион

Название организации		Даты истечения срока					
		Calls			Puts		
		Apr	Jul	Oct	Apr	Jun	Sep
Bass (*945)	900	80	100	120	21	39	52
	950	50	72	92	42	62	74

Текущая цена акции Цена использования, или «страйк» Премия (цена)

Каким образом используется эта информация? К примеру, какой будет премия по опциону Jul950 Call? Другими словами, во что обойдется право купить 1000 акций компании Bass на дату истечения контракта в июле или до нее по цене использования 950 пенсов за акцию?

Из опубликованного объявления видно, что премия составляет 72 пенса на акцию. Следовательно, премия по одному опционному контракту будет равна $1000 \times 0,72 = 720$ фунтов стерлингов. Если какой-либо инвестор решит купить этот контракт, он должен будет внести эту сумму полностью на следующий день после даты покупки.

На практике каждой котировке всегда соответствуют определенные цены покупателя/продавца. Например, для котировки опциона Jul950 Call они могут составить 70-74. Это означает, что инвестору придется заплатить премию в 74 пенса на акцию при покупке опциона, в случае же продажи опциона он получит 70 пенсов на акцию.

При расчете затрат следует учитывать также вознаграждение дилерам и комиссионные.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

На этих экранах Reuters показан индекс фондовых опционов на LIFFE и более детальная информация по ценам покупателя/продавца «колл» и «пут» по конкретному контракту.

Обращающиеся индексные опционы

Ниже приведены экраны, отображающие информацию по опционам LIFFE на индекс FTSE 100. Доступны два контракта — американский и европейский. Как видно, агентство Reuters приводит опционные премии для различных цен использования.

LIFFE EQUITY OPTIONS INDEX Main Index<UKEX> next<EQUOPT02> EQUOPT01
For PIT prices and Autoquote prices please click between angled brackets.

OPTION CONTRACT		OPTION CHAIN									
ASDA GROUP PLC	Strike Mth	Call	Bid	Ask	Vol	Time	Puts	Bid	Ask	Vol	Time
ASDA GROUP PLC	950	CALL									
B.S.K.Y. PLC	950	CALL									
B.A.T. INDUSTRIES	950	CALL	280	290			0 1/2	2			
BARA PLC	900	CALL									
BARCLAYS PLC	900	CALL	230	240			0 1/2	2			
BASS PLC	950	CALL	180 1/2	190 1/2							
BO PLC OPTIONS	1000	CALL									
BLUE CIRCLE INDUST	1000	CALL	132	142			0 1/2	3			
BOOTS CO PLC	1050	CALL									
BRITISH AEROSPACE	1050	CALL	86 1/2	90 1/2			3 1/2	7 1/2			
BRITISH AIRWAYS PL	1100	CALL									
BRITISH BIOTECH	1150	CALL	49 1/2	57 1/2				15	21		
BRITISH PETROLEUM	1150	CALL	22 1/2	30 1/2				36 1/2	44 1/2		
BRITISH STEEL PLC	1200	CALL									
BRITISH TELECOMM	1200	CALL	6 1/2	14 1/2				72	80		
BTR PLC	1250	CALL									
CABLE & WIRELESS	1250	CALL	1 1/2	5 1/2				114	124		
	1350	CALL									
	1400	CALL	485	495			0 1/2	2			
	1500	CALL									
	1600	CALL	435 1/2	445 1/2			0 1/2	2			

Американский опцион

FTSE 100 INDEX	Strike Mth	Call	Bid	Ask	Vol	Time	Puts	Bid	Ask	Vol	Time
4900	CALL		354	364				10	18		
4950	CALL										
4950	CALL	308	318				10	19			
5000	CALL	250	260		6 08:58	128	23	28		14 08:53	
5000	CALL	265	276				17	25			
5050	CALL	200	215		1 08:46						
5050	CALL	219	229				19	29			
5100	CALL	170	180		12 08:47			35	45		
5100	CALL	182	192					29	40		
5150	CALL						160	50	68	2 08:44	
5150	CALL	126	148					45	55		
5200	CALL	90	100		2 08:43	170	60	70		4 08:38	
5200	CALL	100	110				52	62			
5250	CALL	70	71		120 08:45	188	80	90		82 09:12	
5250	CALL	74	85				75	86			
5300	CALL	40	50				1116	120	125	4 08:43	
5300	CALL	46	58					107	118		
5350	CALL	25	35		93 08:46	155	150	160		1 09:05	
5350	CALL	29	40					136	147		
5400	CALL	15	20					195	205		
5400	CALL	14	24					175	185		
5450	CALL										
5450	CALL	4 1/2	13					228	239		

Обратите внимание на различный уровень цен

Европейский опцион

FTSE 100 INDEX	Strike Mth	Call	Bid	Ask	Vol	Time	Puts	Bid	Ask	Vol	Time
5025	CALL	242	252					22	31		
5075	CALL							35	45		
5075	CALL	195	205					24	35		
5125	CALL										
5125	CALL	153	164					32	43		
5175	CALL										
5175	CALL	116	126					45	55		
5225	CALL										
5225	CALL	83	93					62	72		
5275	CALL										
5275	CALL	55	65					84	94		
5325	CALL										
5325	CALL	33	43					111	122		
5375	CALL	15	25		20 08:56			146	157		
5375	CALL	18	28								
5425	CALL	5	15								
5425	CALL	8 1/2	17					186	196		
5475	CALL										
5475	CALL	1	9					228	239		
5525	CALL										
5525	CALL	0 1/2	6					275	286		
5575	CALL										
5575	CALL	0 1/2	4 1/2					324	334		

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Премия за опцион рассчитать несложно, поскольку котировка осуществляется в пунктах индекса, а каждый пункт стоит 10 фунтов стерлингов.

На основе данных с экрана Reuters определяем, что участник рынка должен заплатить за американский опцион Jan 98 5000 call сумму $250 \times 10 = 2500$ фунтов стерлингов.

Strike	Mth	Call	Bid	Ask	Volume	Time	Puts	Bid	Ask	Volume	Time
4900	AO		354	364				10	18		
4950	AO										
4950	AO		308	318				10	19		
5000	AO	1258	250	260	6	08:58:28		23	28	14	08:53
5000	AO		265	276				17	25		

Символы AQ означают автоматическую котировку (Automated Quote)

Reuters предоставляет также котировки SVOE по опционам на индекс S&P 500, а также по долгосрочным контрактам LEAPS на индекс S&P 500.

S&P 500 INDEX											
Strike	Mth	Call	Bid	Ask	Volume	Time	Puts	Bid	Ask	Volume	Time
950	FEB98	105	601	625	49	20:20:11	08	05	279	18:02	
965	FEB98	105	551	575	2	15:52:10	15	09	1301	56	21:03
970	FEB98	105	505	525	201	19:10:12	1	13	300	20:36	
975	FEB98	105	46	48	309	21:07:11	15	15	640	21:14	
980	FEB98	105	413	435	1	20:38:15	13	15	243	20:56	
985	FEB98	105	365	385	20	08:27	13	13	110	18:27	
990	FEB98	105	321	341	493	21:03:17	25	3	2053	21:02	
995	FEB98	105	28	30	331	21:20:13	3	35	1308	21:04	
1000	FEB98	105	195	21	1688	21:06:43	45	53	2381	21:07	
1010	FEB98	105	165	175	26	21:05:15	65	65	3053	21:26	

Обращающиеся опционы на индексные фьючерсы

На СМЕ обращаются опционы на фьючерсы по целому ряду фондовых индексов, включая S&P500, MMI и Nikkei Stock Average.

Теоретически использование таких опционов должно сопровождаться поставкой лежащих в основе фьючерсных контрактов. На практике, однако, поскольку сроки истечения опциона и лежащего в основе фьючерса совпадают, расчет производится наличными средствами, так же как и при закрытии фьючерсной позиции. Если опцион американский и используется до срока истечения, расчет по нему производится наличными средствами по биржевой цене лежащего в основе фьючерсного контракта.

Премия в этом случае рассчитывается по следующей формуле.

$$\text{Премия} = \frac{\text{Число пунктов индекса}}{\text{Размер «тика»}} \times \text{Стоимость «тика»} = \text{Число «тиков»} \times \text{Стоимость «тика»}$$

Цены СМЕ по опционам на индексные фьючерсы можно увидеть на экране Reuters. В данном случае отображена информация по контракту на индекс S&P 500 со сроком истечения в марте 1998 года.

S&P 500	OPTION	LOW/	USD 3PM	LOW/	LT	1012.50	-11.40	H1024.00	
Strike	Lat	Bid	Ask	Size	Open	High	Low	Time	
970	P	957.40	-0.30	880	10.20	11.20	/	18:02	
975	C	957.40	-0.80	/	/	/	/	17:42	
975	P	911.50	+2.50	880	11.20	11.50	10.50	16:13	
980	C	953.50	-0.80	/	/	/	/	17:30	
980	P	912.20	-0.30	880	12.20	12.70	/	16:02	
985	C	949.30	-0.50	/	/	/	/	19:46	
985	P	910.80	-0.40	880	13.60	14.60	/	16:02	
990	C	937.00	-7.60	880	/	/	37.80	16:00	
990	P	915.00	+3.90	880	15.20	16.00	13.40	15:00	
995	C	9541.60	-0.50	/	/	/	/	20:27	
995	P	913.10	-0.40	880	16.50	17.50	/	20:15	
1000	C	934.00	-3.40	880	/	/	34.80	15:38	
1000	P	918.20	+3.60	880	18.20	19.20	16.20	16:04	
1005	C	934.70	-0.50	/	/	/	/	18:55	
1005	P	921.00	+4.50	880	20.00	21.00	17.80	16:12	
1010	C	931.30	-1.00	/	/	/	/	17:00	
1010	P	922.00	+4.50	880	21.80	22.00	20.00	16:09	

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Как видно, цена на опцион March 1000 Call составляет 34,80. Размер «тика» для этого контракта равен 0,05, а его стоимость — 25 долларов. Таким образом, участник рынка должен будет уплатить премию в размере:

$$\frac{34,80}{0,05} \times 25 = 696 \times 25 = 17\,400 \text{ долларов.}$$

Фактически это та же самая величина, которая получается при умножении числа пунктов индекса на коэффициент контракта \$500 ($34,80 \times 500 = 17\,400$ долларов), этот же коэффициент используется и во фьючерсе.

Как работают обращающиеся опционы

Торговля обращающимися опционами на фондовые инструменты похожа на торговлю фьючерсными контрактами тем, что в обоих случаях участники вносят маржу в клиринговую палату. Первоначальная маржа выплачивается в момент совершения сделки.

Цена опциона котируется ежедневно, а соответствующая прибыль/убыток относится на счета участников.



В результате использования опциона одна сторона поставляет лежащие в основе акции, а другая получает их. Расчеты же по опционам на фондовые индексы и индексные фьючерсы производятся денежными средствами.

Размер прибыли/убытка по опциону рассчитывается по формуле:

$$\text{Прибыль/убыток} = (\text{Премия}_{\text{использования}} - \text{Премия}_{\text{начальная}}) \times \text{Единица торговли/коэффициент} \times \text{Число контрактов}$$

Пример: покупка индексного опциона «колл»

В начале марта индекс FTSE 100 находится на уровне 3040. По мнению инвестиционного менеджера, конъюнктура рынка улучшается и к апрелю можно ожидать роста индекса. Цена на опцион May3100 Call составляет 59. Если менеджер купит индексный опцион, а индекс действительно вырастет к апрелю, то его доход будет равен:

Время	Индекс FTSE 100	Действие
Начало марта	3040	Покупка опциона «колл» May3100 Call по цене 59 Премия = $59 \times \text{£}10 = \text{£}590$
Конец апреля	3102	Продажа May3100 Call, котировка которого теперь составляет 110 = $110 \times \text{£}10 = \text{£}1100$
Выход		<ul style="list-style-type: none"> • Прибыль $\text{£}510$ • 86%-ный рост инвестиций

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Стратегии торговли опционами

На опционных рынках используется целый ряд стратегий, некоторые из них довольно сложны и имеют колоритные названия.

Стратегии обычно представляются в виде диаграммы, называемой **графом нулевого уровня** (break-even graph), который отражает потенциал получения прибыли. В качестве базы для построения диаграммы используют точку нулевого уровня прибыли (break-even point):

Точка нулевого уровня = Цена использования ± Премия прибыли

Базовые стратегии покупки/продажи опционов «пут» и «колл» проиллюстрированы диаграммами прибылей/убытков в приведенных ниже примерах. Дополнительную информацию по опционным стратегиям можно найти в книге «Рынок деривативов. Курс для начинающих» этой серии.

Рассмотренные здесь примеры касаются только фондовых опционов. Ситуация с индексными опционами и опционами на индексные фьючерсы значительно проще. Опционы «колл» используют в ожидании **роста** фондового индекса, опционы «пут» — его **падения**.

Покупка опциона «колл» — длинная позиция «колл»

Существует несколько причин, по которым участник рынка может приобрести право купить лежащие в основе опциона акции. Выделим три из них.

- **Получение прибыли в результате ожидаемого роста цен на акции**

Опционы «колл» позволяют инвестору получить высокий доход от игры на премию, а также от акций в случае использования контракта. В последнем случае для реализации прибыли необходимо продать акции.

- **Ограничение максимальной цены приобретения акций в будущем**

В этом случае участник рынка не располагает необходимыми ресурсами для покупки

акций по текущей цене, однако он рассчитывает получить эти ресурсы в будущем. В связи с этим участник рынка и покупает более дешевый опцион. Если цены идут вверх, тогда опцион может быть продан, а прибыль направлена в зачет более высокой цены акций. При использовании права, даваемого опционом, акции приобретаются по цене использования, которая ниже их текущей цены.

- **Хеджирование на случай падения цен на акции**

Участник рынка может защититься от возможных потерь в результате падения цен на акции, купив опцион «колл» и продав акции, которыми он владеет. При этом участник рынка получает прибыль от продажи акций, а также от повышения цен на лежащие в основе акции, как описано выше. Если же цены на акции падают, то опцион просто не используется. Иначе говоря, участник рынка фиксирует прибыль от акций, сохраняя возможность получения большего дохода в случае роста их цен.

Пример: покупка опциона «колл»

В этом случае инвесторы полагают, что цена акций будет расти и в результате использования опциона они возместят уплаченную премию и получат прибыль. Чтобы продемонстрировать различие между рынками акций и опционов, сопоставим два гипотетических варианта, используя следующую информацию по опционам на акции компании XYZ. Допустим, что, по предположению инвестора, акции должны подняться до 420 пенсов к марту.

Option	Calls			Puts			
	Apr	Jul	Oct	Apr	Jul	Oct	
XYZ	360	29	37	39	4	10	12
(*381)	390	12	19	23	16	24	26

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Действия	Рынок акций	Рынок опционов
На 1 января	Акции XYZ по цене 381р Покупка 1000 акций = £3810	Опцион Oct390 Call по цене 23р Покупка 1 контракта на 1000 акций = £230
На 1 марта	Акции XYZ по цене 420р Продажа акций = £4200	Опцион Oct390 Call теперь по цене 34р (это «внутренняя» стоимость опциона плюс небольшая сумма, $420 - 390 + 4$) Продажа контракта за £340
Выход	<ul style="list-style-type: none"> • Высокие затраты • Прибыль £390 • 10%-ый рост инвестиций 	<ul style="list-style-type: none"> • Невысокие затраты • Прибыль £110 • 48%-ый рост инвестиций

Пример наглядно показывает, что в случае приобретения опциона потенциал увеличения инвестиций значительно выше. Кроме того, при движении цен на акции в противоположном направлении на рынке акций мог быть получен убыток.

На дату истечения срока опциона график прибыль/убыток по длинной позиции «колл» выглядит следующим образом:



Граничная цена	Выход
> 413р	Прибыль растет по мере повышения цены лежащих в основе акций, без ограничений Точка нулевого уровня прибыли
390–413р	Убыток, который растет по мере падения цены лежащих в основе акций
< 390р	Убыток ограничен размером уплаченной премии

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Покупка опциона «пут» — длинная позиция «пут»

Опционы «пут» покупают участники рынка в ожидании падения цен на акции в будущем. Они дают владельцу право продать лежащие в основе акции продавцу опциона. Существует несколько причин, по которым участники рынка занимают длинную позицию «пут».

- **Получение прибыли в результате ожидаемого падения цен на акции**

Держатель длинной позиции «пут» не владеет лежащими в основе акциями, и может продать опцион до срока его истечения. По мере падения цен на акции премия по опциону возрастает. Это означает, что участник рынка может получить прибыль на разнице в премиях покупки и продажи опциона.

- **Защита стоимости портфеля акций от падения цен**

По мере снижения цены акций опционная премия у владельца длинной позиции «пут» растет. Если опцион продать до истечения его срока, полученная прибыль может компенсировать снижение стоимости портфеля.

- **Защита будущей продажи акций**

Приобретение опциона «пут» позволяет участнику рынка защитить будущую продажу акций от падения цен. В случае падения цены прибыль, полученная от продажи опциона до истечения его срока, может компенсировать убытки, связанные с продажей акций на рынке.

Пример: покупка опциона «пут»

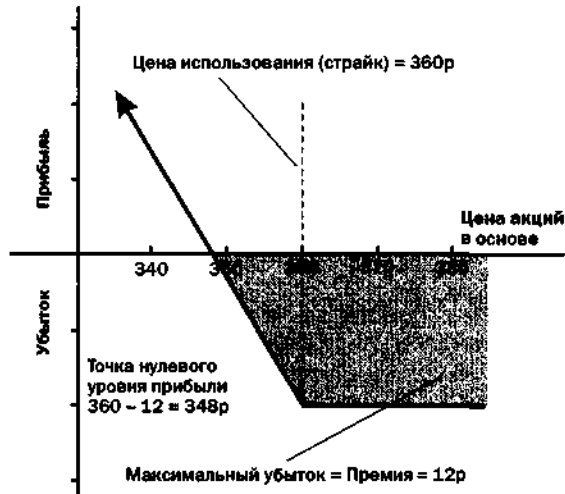
В этом случае инвесторы полагают, что цена акций будет падать и в результате использования опциона они возместят уплаченную премию и получат прибыль. Воспользуемся прежней информацией по опционам на акции компании XYZ. Допустим, что, по предположению инвестора, акции должны упасть до 340 пенсов к марту.

Дата	Активы	Пассивы
На 1 января	Акции XYZ по цене 381р Инвестор имеет 1000 акций = £3810	Опцион Oct360 Put по цене 12р Покупка 1 контракта на 1000 акций = £120
На 1 марта	Акции XYZ по цене 340р	Опцион Oct360 Put теперь по цене 24р (это «внутренняя» стоимость опциона плюс небольшая сумма, 360 – 340 + 4) Продажа контракта за £240
Выход	• Теоретический убыток в £410 • 10,8%-ное сокращение инвестиций	• Невысокие затраты • Прибыль £140 • 100%-ный рост инвестиций

Этот пример наглядно показывает, почему крупные институциональные инвесторы хеджируют акции на опционных рынках.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

На дату истечения срока опциона график прибыль/убыток по длинной позиции «пут» выглядит следующим образом:

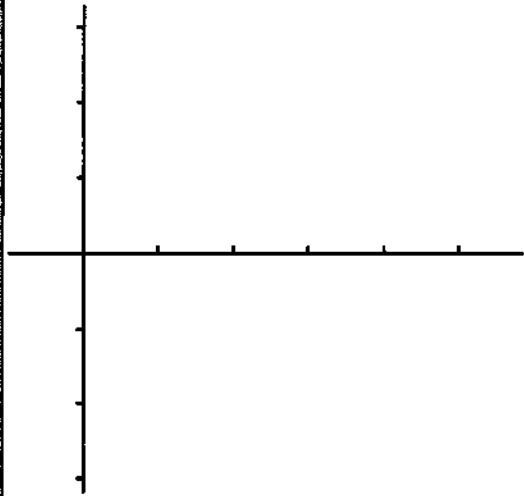


> 360р	Убыток ограничен размером уплаченной премии
360–348р	Убыток снижается по мере падения цены акций в основе
348р	Точка нулевого уровня прибыли
< 390р	Прибыль растет по мере падения цены акций в основе без ограничений

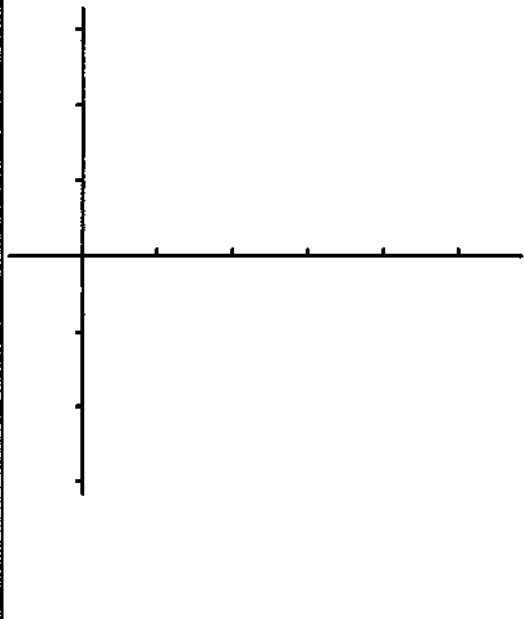


Прежде чем продолжить изучение материала, попробуйте нарисовать график прибыль/убыток по коротким позициям «колл» и «пут».

Короткая позиция «колл»



Короткая позиция «пут»



3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Продажа опциона «колл» — короткая позиция «колл»

Участники рынка, которые оценивают рынок как нейтральный или «медвежий», продают опционы «колл». Такие опционы могут быть **покрытыми**, если продавец владеет лежащими в основе акциями, или **голыми**, если у него этих акций нет. При использовании покрытого опциона продавец может поставить лежащие в основе акции. В случае использования «голого» опциона он должен купить акции для поставки, а это несет в себе потенциал неограниченных убытков. Участники рынка продают опционы «колл» главным образом по двум причинам:

- **Получение дополнительного дохода по портфелю акций**

В этом случае участник рынка рассчитывает на то, что к моменту истечения срока контракта или ранее цена акций не поднимется выше цены использования. При таких условиях опцион не будет использован, и премия, полученная участниками рынка, станет его прибылью.

- **Приобретение акций одновременно с продажей опциона «колл»**

До тех пор пока цены на акции не превысят цену использования, прибыль в виде полученной премии можно использовать для снижения общей стоимости приобретения акций.

На дату истечения срока опциона график прибыль/убыток по короткой позиции «колл» выглядит следующим образом:



Продажа опциона «пут» — короткая позиция «пут»

Сценарий в этом случае близок к сценарию короткой позиции «колл», с тем лишь отличием, что продавец опциона обязан купить акции при использовании опциона. Здесь позиция считается покрытой, если продавец опциона располагает средствами, достаточными для приобретения акций, а «голой», если не имеет необходимых средств. Среди причин, по которым продают опционы «пут», следует отметить:

- **Получение дополнительного дохода по портфелю акций**

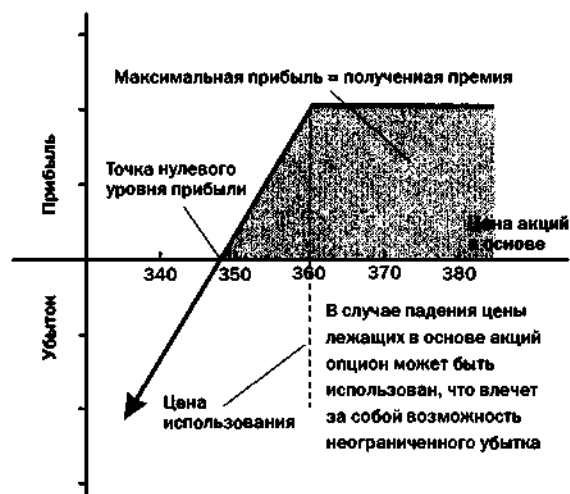
- **Приобретение акций одновременно с продажей опциона «пут»**

Как и в случае короткой позиции «колл», эта операция используется для снижения общей стоимости приобретения акций.

- **Спекуляции**

Здесь спекулянт, видя падение цен, рассчитывает на прекращение их падения или даже рост в будущем.

На дату истечения срока опциона график прибыль/убыток по короткой позиции «пут» выглядит следующим образом:



3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Подведем итог и перечислим ключевые особенности опционов на фондовые инструменты.

- Торговля фондовыми опционами осуществляется на внебиржевом рынке и на биржах, их использование связано с **физической поставкой** лежащих в основе акций.
- Фондовые опционы, доступные на внебиржевом рынке, называются **обычными**, а опционы, доступные на биржах, — **обращающимися**.
- Опционы на фондовые индексы и индексные фьючерсы обращаются на биржах, при их использовании расчеты производятся денежными средствами.
- Опционы «колл»/«пут» на акции и индексные фьючерсы дают **покупателю или держателю право купить/продать лежащий в основе инструмент**.
- Опционы «колл»/«пут» на акции и индексные фьючерсы обязывают **продавца продать/купить лежащий в основе инструмент**.
- Большинство фондовых опционов, обращающихся на биржах, являются **американскими**, в то время как опционы на фондовые индексы и индексные фьючерсы могут быть как **американскими**, так и **европейскими**.
- Котировка премий по фондовым опционам выражается в виде суммы на акцию, а по опционам на фондовые индексы и индексные фьючерсы — как сумма на пункт индекса или долю пункта.

Поле для заметок

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Экраны Reuters на этой странице отображают информацию по опционам, торгуемым на Немецкой срочной бирже (DTB). Показаны цены на индекс DAX, а также цены на опционы и фьючерсы на акции компании Deutsche Telecom.

DEUTSCHE BOERSE AG FRANKFURT										DAX09	
DTB -Deutsche Termin Börse (German futures and options statistics page 2/2)***											
Options	RIC	Exchange	Contract Volume		Volume ratios						
			Call	Put	Put/Call	Call/Put					
DAX	<DAX09>	<DAX>	74	61.357	0.821	1.218					
DAX Future	<DE/D182>	<DAX>	0	0	0.000	0.000					
Bund Future	<DE/D182>	<DBBL>	1.105	681	0.616	1.623					
Bobl Future	<DE/D182>	<DBBL>	450	1.030	2.289	0.437					
Bund+Bond F.	<DE/D182>	< >	1.555	1.711							
USD/DEM Options	<DE/DTB>	<D0USD>	331	10	0.030	33.100					

DEUTSCHE BOERSE AG FRANKFURT										DAX09	
Fut. DEUTSCHE BOERSE AG FRANKFURT (German futures and options statistics page 1/2)***											
Options	Strike	Mth	Calls	Bid	Ask	Volume		Time			
						Put	Time	Put	Time		
DAX	3650	FEBB	1936.00			5	08:30	0.10			
HBR	3750	FEBB	1867.00			3	08:56	0.10			
Bund	3800	FEBB	1846.00			10	10:22	0.10			
Bobl	3850	FEBB	1787.00	790.00		25	09:09	0.10			
Lib	3900	FEBB						0.10			
Lib	3950	FEBB						0.10			
	4000	FEBB		589.90				0.10			
	4050	FEBB	1539.00			51	09:53	0.10			
Equ	4100	FEBB	1488.00	489.90		97	10:55	0.10			
	4150	FEBB	1436.00			16	08:57	0.10			
	4200	FEBB	1389.00	389.90		165	10:52	10.10			30 09:13
	4250	FEBB						0.10			
	4300	FEBB	1292.00	291.00	295.00	676	11:29	10.20			50 07:40
	4350	FEBB	1240.00			11	10:48	0.10			
	4400	FEBB	1190.00	192.00	198.00	998	11:19	10.10			752 08:18
	4450	FEBB	1145.00	140.00	145.00	93	11:34	10.10			720 08:33
	4500	FEBB	1095.00	92.50	95.00	2297	11:35	10.10			862 10:15
	4550	FEBB	1045.00	41.50	44.50	1484	11:36	10.10	0.10	0.20	5109 11:32
	4600	FEBB	1000.00	1.50	1.80	10170	11:35	10.00	7.00	8.00	3964 11:34
	4650	FEBB	950.00	0.10	0.10	2835	08:36	157.00			73.00 24 11:22
	4700	FEBB	900.00	0.10	0.10	50	07:44	110.00			115.00 242 11:17
	4750	FEBB	850.00	0.10	0.10			1157.20			10 11:16
	4800	FEBB	800.00	0.10	0.10	350	08:29				210.00
	4850	FEBB	750.00	0.10	0.10						

DEUTSCHE BOERSE AG FRANKFURT										DAX06	
DTB -Deutsche Termin Börse (German futures and options statistics page 1/2)***											
Stock options	Options	RIC	Exchange	Contract Volume		Open Interest					
				Call	Put	Call	Put				
	ADIDAS	<D0AD5G>	<D05G>	0	0	0	0				
	Allianz Hldg	<D0ALVQ>	<ALVQ>	3.024	464	0	0				
	BASF	<D0BASG>	<BASG>	2.280	738	0	0				
	BAUER	<D0BAVG>	<BAVG>	1.146	546	0	0				
	BAY. HYPOB.	<D0BAMG>	<BAMG>	387	134	0	0				
	BMW	<D0BMVG>	<BMVG>	20	120	0	0				
	BAY. VEREINSB.	<D0BVMG>	<BVMG>	546	584	0	0				
	COMMERZBANK	<D0CBKG>	<CBKG>	967	394	0	0				
	CONTINENTAL	<D0CONG>	<CONG>	56	0	0	0				
	DAEWELER BENZ	<D0DAIG>	<DAIG>	914	296	0	0				
	DEUTSCHE BANK	<D0DBKG>	<DBKG>	3.355	810	0	0				
	DEGUSSA	<D0DGSG>	<DGSG>	8	0	0	0				
	DOUGLAS	<D0DOHG>	<DOHG>	0	0	0	0				
	DRESNER BANK	<D0DRSD>	<DRSD>	712	130	0	0				
	D. TELEKOM	<D0DTG>	<DTG>	3.343	1.985	0	0				
	FRESSENIUS	<D0FREG_p>	<FREG_p>	0	0	0	0				
	GILFINGER+BERG	<D0GBFG>	<GBFG>	0	0	0	0				
	HENKEL	<D0HNKG_p>	<HNKG_p>	0	0	0	0				
	KOCHST	<D0KOEG>	<KOEG>	1.656	890	0	0				
	PHIL. HOLZMANN	<D0HOZG>	<HOZG>	0	0	0	0				

DEUTSCHE TELEKOM DTB/										DEM		DTG.DE*108/		LTT33.95		16:02 H34.15		L33.40	
Strike	Mth	Calls	Bid	Ask	Volume	Time	Puts	Bid	Ask	Volume	Time								
26	FEBB							0.01	0.05										
30	FEBB						10.02	0.01	0.40	102	16:01								
32	FEBB	12.00		2.50	452	16:01	10.18	0.12	0.22	365	16:01								
34	FEBB	10.70	0.32	0.75	480	16:01	10.75	0.52		50	16:01								
36	FEBB	10.13	0.02	0.20	40	16:01	12.01			1	16:01								
38	FEBB	10.03		0.25	75	16:01													
40	FEBB			0.10				16.18		10	16:01								
28	MARB							0.01	0.14										
30	MARB	14.20			13	16:01	10.20	0.10	0.27	849	16:01								
32	MARB	12.55		3.00	100	16:01	10.55	0.60	0.60	61	16:01								
34	MARB	11.25	1.17	1.30	310	16:01	11.32	4.50		20	16:01								
36	MARB	10.50	0.50	0.55	212	16:01	12.50	1.40		6	16:01								
38	MARB	10.16	0.14	0.30	21	16:01													
40	MARB	10.12	0.04	0.10	3	16:01			7.25										
42	MARB		0.02	0.07															
44	MARB		0.01	0.05															
46	MARB		0.01	0.04															
48	MARB		0.01	0.05															

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Ниже показаны экраны Reuters FLEX Option Service Index, на которых воспроизведены отчеты по торгуемым на СВОЕ опционам FLEX на индекс S&P 500.

REUTERS FLEX OPTION SERVICE INDEX		FLEXOPT
OPRA FLEX Options		
<DEX/FLXA>	CODE S&P 100 - Most Recent Activity	
<DEX/FLXB>	CODE S&P 100 - Today's History	
<SPX/FLXA>	CODE S&P 500 - Most Recent Activity	
<SPX/FLXB>	CODE S&P 500 - Today's History	
<RUT/FLXA>	CODE Russell 2000 - Most Recent Activity	
<RUT/FLXB>	CODE Russell 2000 - Today's History	
<AMEX/FLXA>	AMEX Major Market Index - Most Recent Activity	
<AMEX/FLXB>	AMEX Major Market Index - Today's History	
<IIX/FLXA>	AMEX Institutional Index - Most Recent Activity	
<IIX/FLXB>	AMEX Institutional Index - Today's History	
<JPN/FLXA>	AMEX Japan Index - Most Recent Activity	
<JPN/FLXB>	AMEX Japan Index - Today's History	
<MID/FLXA>	AMEX S&P Midcap 400 - Most Recent Activity	
<MID/FLXB>	AMEX S&P Midcap 400 - Today's History	
<TST/FLXA>	General Flex Messages - Most Recent Activity	
<TST/FLXB>	General Flex Messages - Today's History	

See <FLEXOPD> for OPRA FLEX Options Index
 See <FLEXOPV> for Philadelphia UDOW FLEX Options Index
 See <FLEXOPW> for OPRA FLEX Options Abbreviations
 See <FLEXOPZ> for DME FLEX Options Index

LATEST S&P 500 INDEX FLEX OPTION REPORTS		SPX/FLXB
12 FEB 98		
10:20 FLEX I	SPX ADM SPX01 250 TO BUY @ 747.17 CKLD	
10:14 FLEX I	SPX ADM SPX01 250 TO BUY @ 747.20 RESTING	
10:14 FLEX I	SPX ADM SPX04 250 TO SELL @ 713.20 RESTING	
10:13 FLEX I	SPX ADM SPX04 250 TO BUY @ 709.50 RESTING	
10:13 FLEX I	SPX ADM SPX03 250 TO SELL @ 736.32 RESTING	
10:13 FLEX I	SPX ADM SPX03 250 TO BUY @ 735.58 RESTING	
10:13 FLEX I	SPX ADM SPX02 250 TO SELL @ 746.30 RESTING	
10:13 FLEX I	SPX ADM SPX02 250 TO BUY @ 746.11 RESTING	
10:12 FLEX I	SPX ADM SPX01 250 TO SELL @ 747.30 RESTING	
10:12 FLEX I	SPX ADM SPX01 250 TO BUY @ 747.17 RESTING	
10:12 FLEX I	SPX QTE SPX04 709.50-713.20 250 X 250	
10:12 FLEX I	SPX QTE SPX03 735.58-736.32 250 X 250	
10:12 FLEX I	SPX QTE SPX02 746.11-746.30 250 X 250	
10:12 FLEX I	SPX QTE SPX01 747.14-747.30 250 X 250	
10:02 FLEX I	SPX QTE SPX05 0.50-1.00 200X 200	
09:48 FLEX I	SPX RFQ SPX05 QTE IN \$ BY 0900CST	
09:48 FLEX I	SPX RFQ SPX05 1000 10700 PM EUR 2.13.98	
09:48 FLEX I	SPX RFQ SPX01-04 QTE IN \$ BY 0900CST	
09:48 FLEX I	SPX RFQ SPX04 750PT BOX AM EUR1.26.99	
09:48 FLEX I	SPX RFQ SPX03 750PT BOX AM EUR6.16.98	
09:48 FLEX I	SPX RFQ SPX02 750PT BOX AM EUR3.17.98	
09:47 FLEX I	SPX RFQ SPX01 750PT BOX AM EUR3.6.98	

Most recent history available on page <SPX/FLXB >

На этих экранах Reuters показаны данные по акциям и опционам компании Coca Cola.

Цены покупателя и продавца NYSE на акции компании Coca Cola:

COCA COLA CO	191216100	NYS USD	KO.N62	Z3FE98	16:01	
Last	Last 1	Last 2	Status	Bid	Ask	Size
169 1/2	68 1/3	68 1/3	/R /	68 1/3	68 1/3	15K20
Net.Chng	Cls:20FE98	Open	High	Low	Volume	Blk.Vol
-0 1/3	69 1/8	69 1/11	69 1/11	68 1/3	634900	246200
P.E	Earnings	Yield	News		DJ.Nws	L.Blocks
42.42	1.64	0.96 %				12
Dividend	Div.Dat	Ex.Date	W.High	Vr.Low	Options	Headlines
0.60	01APR98	11MAR98	72 1/10	52	M	KK01
Exchange						

Цены покупателя и продавца СВОЕ на опционы «колл» и «пут» на акции компании Coca Cola со сроком истечения в 1998 году:

COCA COLA CO	WCB/	USD	KO NYN/	L7169V05	15:32	M69/	L69V01
Strike	High	Call	Bid	Ask	Volume	Time	Time
60	MAR	9 1/2	9 1/2	19:46	0 01	0 05	19:26
65	MAR	4 1/2	5 1/2	21:03 1/2	0 05	0 09	10 15:09
70	MAR	1 1/2	1 1/2	125 15:30 1/2 3 03	1 15	2 03	110 15:00
75	MAR	10 1/2	0 1/2	50 15:16 5 1/2	5 1/2	6	2 15:07
80	APR	9 1/2	10 1/2		0 03	0 07	
85	APR	5 1/2	5 1/2		0 1	1	
90	APR	2	2 1/2	10 15:23	2 1/2	2 1/2	
95	APR	0 1/2	0 1/2	4 15:30	5 1/2	6 1/2	
100	MAY	19 1/2	20 1/2	19:34	0 01	0 1/2	16:14
105	MAY	14 1/2	15 1/2	15:05	0 1/2	0 1/2	20:20
110	MAY	10 1/2	10 1/2	19:44	0 1/2	0 09	20:55
115	MAY	6	6 1/2	12 14:41 1/2	1 1/2	1 1/2	30 14:59
120	MAY	2 1/2	3 1/2	55 15:28 1/2	3	3 1/2	2 14:47
125	MAY	10 1/2	1 1/2	305 15:24	6 1/2	6 1/2	20:23
130	MAY	11 1/2	12 1/2	20:57 1/2	1 03	1 07	54 15:23
135	MAY	8	8 1/2	20:14 1/2	2 07	2 13	6 19:06
140	MAY	4 1/2	5 1/2	10 14:40	4 1/2	4 1/2	15:15
145	MAY	2 1/2	3	31 15:28 1/2	7 1/2	7 1/2	80 14:49

Цены покупателя и продавца СВОЕ на опционы LEAPS «колл» и «пут» на акции компании Coca Cola со сроком истечения в 1999 году:

COCA COLA CO	WCB/	USD	KO NYN/	L7169V05	15:34	M69/	L69V01
Strike	High	Call	Bid	Ask	Volume	Time	Time
40	JAN	30 1/2	35 1/2	20:44	0 01	0 05	17:29
45	JAN	30	31	15:46	0 1/2	0 05	20:46
50	JAN	25 1/2	26 1/2	14:32	0 1/2	0 1/2	20:40
55	JAN	21	22	19:11	0 1/2	0 1/2	20:59
60	JAN	17 1/2	17 1/2	2 15:26	1 1/2	1 1/2	29:12
65	JAN	13 1/2	14	10 15:15	2	2 1/2	20:58
70	JAN	10	10 1/2	20:52 1/2	3 1/2	3 1/2	3 14:58
75	JAN	7 1/2	7 1/2	21:00	5 1/2	6	21:04
80	JAN	4 1/2	5 1/2	20:24	8	8 1/2	
85	JAN	3 1/2	3 1/2	7 15:16	11 1/2	12 1/2	19:33
90	JAN	1 1/2	1 1/2	40 14:39	20 1/2	21 1/2	15:56

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках



Резюме

Итак, вы закончили изучение третьего раздела книги и должны иметь ясное представление:

- о различиях между обыкновенными и привилегированными акциями;
- о причинах выпуска бонусных и обыкновенных акций для существующих акционеров;
- о некоторых ценных бумагах, связанных с акциями, включая депозитарные расписки, конвертируемые облигации и облигации с варрантами;
- о деривативах, используемых на фондовых рынках.

Как вы могли убедиться, на фондовых рынках постоянно появляются новые способы мобилизации капитала и получения дохода. Хотя данный раздел и охватил все наиболее важные виды фондовых инструментов, на практике вы можете встретить и такие, о которых здесь не упоминалось. Последующие разделы книги позволят вам углубить познания в сфере акций, их оценки, деривативов и других связанных с акциями инструментов.

Проверьте свои знания, используя контрольные вопросы. Предлагаемый далее обзор пройденного облегчит усвоение нового материала.

Поле для заметок

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках



Контрольные вопросы

1. По каким из перечисленных видов акций выплата дивидендов производится прежде выплат по обыкновенным акциям?
 а) акциям «с правом»
 б) бонусным акциям
 в) привилегированным акциям
2. Как называются акции, распределяемые «бесплатно» между существующими акционерами?
 а) акции «с правом»
 б) бонусные акции
 в) привилегированные акции
3. В какой валюте выплачиваются дивиденды по АДР?
 а) в фунтах стерлингов
 б) в американских долларах
 в) в фунтах стерлингов или американских долларах по усмотрению держателя
 г) в фунтах стерлингов или американских долларах по усмотрению эмитента
4. Чем является варрант для эмитента — правом или обязательством продать определенное число акций по оговоренной цене при использовании?
 а) правом
 б) обязательством
5. Каким образом производится расчет по истечении срока действия фьючерсного контракта LIFFE на индекс FTSE 100?
 а) путем поставки 100 акций, определяющих индекс
 б) денежными средствами по 10 верхним акциям индекса
 в) денежными средствами по расчетной цене EDSP
 г) путем поставки 100 акций по выбору держателя
6. В чем заключается разница между обращающимся и обычным фондовыми опционами?
7. В чем заключается разница между американским и европейским опционами?
8. Какие из следующих условий определяет фьючерсный контракт?
 а) вид актива
 б) дату исполнения
 в) цену исполнения
 г) стандартную спецификацию
9. Если вы отдаете приказ о приобретении фьючерсного контракта, когда вы должны внести первоначальную маржу?
 а) при истечении срока контракта
 б) только когда вы покупаете контракт
 в) в момент заключения сделки о покупке контракта
 г) только когда вы продаете контракт
10. Фьючерсный контракт на индекс FTSE 100 имеет размер «тика» 0,50 пункта индекса и стоимость «тика» 12,50 фунтов стерлингов. Если контракт продают за 5300, а затем выкупают за 5240, каким будет размер прибыли/убытка?
 а) убыток 750 фунтов стерлингов
 б) прибыль 750 фунтов стерлингов
 в) убыток 1500 фунтов стерлингов
 г) прибыль 1500 фунтов стерлингов

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

11. Участник рынка покупает на CME три фьючерсных контракта на индекс S&P 500 при значении индекса 1010. Коэффициент контракта равен 500 долларам. Какая сумма на американском фондовом рынке будет эквивалентна этим контрактам?
- а) 515 000 долларов
 - б) 1 500 000 долларов
 - в) 1 515 000 долларов
 - г) ни одна из вышеперечисленных
12. Какое из следующих определений наилучшим образом описывает синтетический индексный фонд?
- а) приобретение лежащих в основе акций и хеджирование через покупку индексного фьючерса
 - б) покупка индексного фьючерса и вложение наличных средств в инструменты денежного рынка
 - в) покупка индексных фьючерсов на все имеющиеся средства
 - г) покупка индексных фьючерсов и опционов на индексные фьючерсы на все имеющиеся средства
13. Какой будет вариационная маржа по контракту на индекс FTSE 100, проданному по цене 5302, если расчетная цена EDSP составляет 5318,5, размер «тика» — 0,50 пункта индекса, а стоимость «тика» — 12,50 фунтов стерлингов?
- а) 412,50 фунтов стерлингов
 - б) 330 фунтов стерлингов
 - в) 206,25 фунтов стерлингов
 - г) 165 фунтов стерлингов
14. Когда участник рынка хеджирует свою позицию, он:
- а) занимает только фьючерсную позицию
 - б) занимает только наличную позицию
 - в) занимает такую же фьючерсную позицию, как и наличную
 - г) занимает фьючерсную позицию, противоположную наличной
15. Какие контракты обращаются на Шведском электронном рынке деривативов (OM Stockholm) и Лондонской бирже деривативов (OMLX)?
- а) на акции шведских компаний
 - б) на акции британских компаний
 - в) индексные опционы OMLX
 - г) индексные фьючерсы OMLX
16. Какое из следующих утверждений описывает опцион «колл»?
- а) противоположная сторона сделки с опционом «пут»
 - б) право купить лежащие в основе ценные бумаги в будущем
 - в) право продать лежащие в основе ценные бумаги в будущем
 - г) обязательство купить лежащие в основе ценные бумаги в будущем
17. Какое/какие из следующих утверждений является/являются правильными? Опцион «колл» «в деньгах» имеет:
- а) более высокую, чем цена использования, будущую цену
 - б) более низкую, чем цена использования, будущую цену
 - в) внутреннюю стоимость
 - г) временную стоимость
18. Какие из следующих утверждений справедливы для фондового опциона, торгуемого на бирже?
- а) покупатель имеет право, но не обязан, купить акции
 - б) премия выплачивается в момент совершения сделки
 - в) опцион может быть использован по любой цене, установленной покупателем

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

г) контракт аналогичен контракту на обычный опцион внебиржевого рынка

19. Какие из следующих утверждений справедливы для американского опциона?

а) только если «страйк» выше цены использования

б) опцион с премией, выплачиваемой в американских долларах

в) только на момент истечения срока

г) в любой момент до срока истечения, включая дату истечения

20. Каким из следующих терминов обозначается покупатель обращающегося фондового опциона?

а) грантор

б) держатель

в) продавец

г) плательщик

21. Какую из следующих стратегий может избрать участник рынка, который ожидает значительного падения цен на акции в будущем?

а) короткую позицию «пут»

б) длинную позицию «пут»

в) короткую позицию «колл»

г) длинную позицию «колл»

22. На каком уровне прибыль будет нулевой для опциона «колл» на акции компании XYZ с ценой использования 496 пенсов и премией 27 пенсов? Текущая рыночная цена акций составляет 500 пенсов.

а) 469 пенсов

б) 496 пенсов

в) 523 пенса

г) 527 пенсов

23. Какая сумма будет получена на LIFFE при использовании европейского опциона «колл» на индекс FTSE 100 с ценой использования 5325 и ценой расчета 5413? Размер «тика» равен одному пункту индекса, а его стоимость — 10 фунтам стерлингов.

а) 880 фунтов стерлингов

б) 1000 фунтов стерлингов

в) 1500 фунтов стерлингов

г) 1760 фунтов стерлингов

Правильность ответов можно проверить на стр. 153.

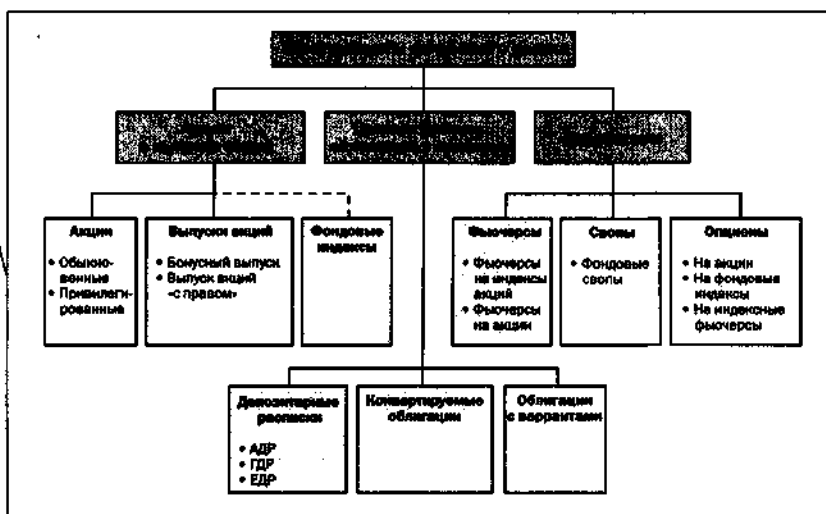
3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках



Обзор пройденного материала

Обыкновенные и привилегированные акции		
Обыкновенные акции	Привилегированные акции	Дивиденды
<p>Непогашаемые ценные бумаги, дающие право на участие в прибыли организации. Выпускаются по номинальной стоимости, которая не имеет практического значения, поскольку не связана с рыночной стоимостью. Если организация предлагает новые акции по цене выше номинальной, то разница в цене называется премией акции.</p>	<p>Большинство обыкновенных акций дают акционерам право голоса. Теоретически акционеры являются собственниками организации и могут голосовать на общем годовом собрании. Они также имеют право избирать директоров. Чаще всего одна акция дает один голос.</p>	<p>Если организация получает достаточную прибыль, она может выплачивать дивиденды. Размер дивиденда не является фиксированным и определяется по усмотрению совета директоров. Дивиденд обычно выплачивается в денежной форме, реже — дополнительными акциями. Обыкновенные акции — наиболее рискованный вид ценных бумаг организации, поскольку акционеры могут рассчитывать на дивиденды лишь в последнюю очередь. Проценты по долгам и дивиденды по привилегированным акциям выплачиваются прежде дивидендов по обыкновенным акциям.</p>
<p>Имеют преимущество перед обыкновенными акциями при получении дивиденда или доли активов при ликвидации организации.</p>	<p>Привилегированные акции могут давать или не давать право голоса — в зависимости от организации, которая выпустила эти акции.</p>	<p>Дивиденды обычно выплачиваются по фиксированной ставке в виде процента от номинальной стоимости акции. Выплаты по этим акциям производятся прежде, чем выплаты по обыкновенным акциям — отсюда и их название «привилегированные». Существуют различные виды привилегированных акций. Наиболее распространены кумулятивные, т.е. такие, по которым невыплаченные дивиденды накапливаются и могут быть получены, когда организация станет способной рассчитаться по ним.</p>

Какие инструменты применяются на фондовых рынках



3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

вопросы



Ответы на контрольные вопросы

	✓ или X		
		9. в)	<input type="checkbox"/>
		10. г)	<input type="checkbox"/>
1. в)	<input type="checkbox"/>	11. в)	<input type="checkbox"/>
2. б)	<input type="checkbox"/>	12. б)	<input type="checkbox"/>
3. б)	<input type="checkbox"/>	13. а)	<input type="checkbox"/>
4. б)	<input type="checkbox"/>	14. г)	<input type="checkbox"/>
5. в)	<input type="checkbox"/>	15. а), в) и г)	<input type="checkbox"/>
6. Обращающиеся опционы, торговля которыми осуществляется на бирже, имеют стандартные условия, а контракт заключается с клиринговой палатой.		16. б)	<input type="checkbox"/>
Обычный опцион — это контракт внебиржевого рынка.	<input type="checkbox"/>	17. а) и в)	<input type="checkbox"/>
7. Американский опцион может быть использован в любой момент вплоть до даты истечения.		18. а) и б)	<input type="checkbox"/>
Европейский опцион может быть использован только в момент истечения срока действия.	<input type="checkbox"/>	19. г)	<input type="checkbox"/>
8. а), б) и г)	<input type="checkbox"/>	20. б)	<input type="checkbox"/>
		21. б)	<input type="checkbox"/>
		22. в)	<input type="checkbox"/>
		23. а)	<input type="checkbox"/>

Сколько правильных ответов вы дали? Их должно быть как минимум 22. Если число правильных ответов меньше, следует повторить пройденный материал.

3. Какие инструменты применяются на фондовых рынках

Дополнительные источники информации

Книги

«Торговля опционами: спекулятивные стратегии, хеджирование, управление рисками».

Майкл Томсет — М.: Альпина Паблишер 2001.
ISBN 5-89684-016-0

The Financial Times Guide to Using the Financial Pages

Romesh Vaitilingam, FT Pitman Pub.,
3rd Edition 1996
ISBN 0 273 6220 13

How to Read the Financial Pages

Michael Brett, Century Business, 3rd Edition 1991
ISBN 0 09 174889 5

The Penguin International Dictionary of Finance

Graham Bannock & William Manser, Penguin,
2nd Edition 1995
ISBN 0 14 051279 9

The Basics of Investing

Benton E. Gup, John Wiley & Sons, Inc.,
5th Edition 1992
ISBN 0 471 54853 7

Getting Started in Bonds

Sharon Saltzgeber Wright, John Wiley & Sons, Inc.,
1999
ISBN 0 471 32377 2

Getting Started in Stocks

Alvin D. Hall, John Wiley & Sons, Inc., 1997
ISBN 0 471 17753 9

The Stock Market

Richard J. Teweles/Edward S. Bradley,
John Wiley & Sons, Inc., 7th Edition 1998
ISBN 0 471 19134 5

Другие издания

London International Financial Futures and Options Exchange

- LIFFE: An introduction

Chicago Mercantile Exchange

- Equity Index Futures & Options Information Guide

New York Stock Exchange

- ADRs

Интернет

Веб-сайт RFT

- <http://www.wiley-rft.reuters.com>

На этом сайте можно найти дополнительные контрольные вопросы, обновленные иллюстрации и другую информацию, имеющую отношение к книгам данной серии

JP Morgan — ADRs

- <http://www.adr.com>

Фондовые биржи

Перечень существующих фондовых бирж с указанием контактной информации и веб-сайтов приведен в конце книги.

Содержание

Введение	157
Дивиденды	157
Отношение цены к балансовой стоимости и балансовая стоимость акции (BVPS)	160
Дивидендный доход	161
Прибыль на акцию (EPS)	162
Отношение цены акции к доходу (P/E или PER)	162
Покрытие дивиденда	166
Коэффициент выплаты	166
Финансовая и техническая информация	167
Суммарный годовой доход на вложенный капитал	168
Резюме	173
Контрольные вопросы	174
Обзор пройденного материала	175
Ответы на контрольные вопросы	176
Дополнительные источники информации	176



На изучение данного раздела потребуется около одного часа. Вы можете справиться с ним быстрее или медленнее. Не забывайте, обучение — процесс индивидуальный.

Человек в своей жизни не должен спекулировать акциями в двух случаях: когда он не может себе этого позволить и когда может.

Марк Твен

Введение

Инвесторы, как институциональные, так и индивидуальные, должны опираться на четкие критерии в процессе принятия решений о вложении денег. Какие характеристики акций делают их привлекательным объектом для инвестирования? Или, что не менее важно, когда акции теряют свою инвестиционную привлекательность? Анализ стоимости акций с помощью различных методов называется **оценкой акций**. Ею занимается множество аналитиков и исследователей, на результаты работы которых опираются инвесторы. В этом разделе кратко рассмотрены наиболее распространенные методы определения стоимости акций. Отметим, что популярность отдельных методов меняется со временем, они то уходят в тень, то вновь становятся «модными». Здесь вашему вниманию будут представлены:

- методы расчета коэффициентов, позволяющих оценить акции;
- источники финансовой и технической информации;
- методы определения ставки дохода по инвестициям, а также текущей и будущей стоимости.

Дивиденды

Доход на вложенный капитал может быть получен в двух формах:

- 1) в форме **прироста** или **убытка**, обусловленных ростом или падением рыночных цен в случае продажи акций;
- 2) в форме **дивидендов**, периодически выплачиваемых организацией, если ее прибыль подлежит распределению.

Обычно организация объявляет о выплате дивиденда в момент обнародования данных о прибылях. Большинство публичных компаний, акции которых котируются на фондовых биржах, выплачивают дивиденды частями.

- **Промежуточный дивиденд** объявляется ежеквартально для большинства американских организаций и раз в полгода для британских организаций.
- **Окончательный дивиденд** объявляется в момент публикации финансовых результатов за целый год.

4. Оценка акций

Если промежуточные дивиденды могут быть объявлены и выплачены решением совета директоров, то окончательный дивиденд в большинстве случаев должен быть утвержден акционерами на общем годовом собрании.

Торговля акциями — процесс непрерывный, следовательно, возникает вопрос, кому принадлежит право на получение причитающегося дивиденда. Несложная система кодов или индикаторов статуса, используемая финансовой прессой и такими электронными информационными службами, как Reuters, показывает инвесторам, что они получат или не получат в случае приобретения конкретных акций.

Индикаторы статуса построены на использовании латинских предлогов *cum* и *ex*:

cum (c) = с

ex (x) = без.

В таблице ниже приведены значения наиболее распространенных индикаторов.

<i>Cum/ex</i>	Покупатель имеет/не имеет право
Cd/xd	Получить следующий дивиденд
Cx/xr	На выпуск «с правом»
Ca/xa	На все

Пример

Из публикации в газете *Financial Times* можно узнать, что котировка акций компании Bass Plc составляет 970xd. Это означает, что в случае их покупки вы не будете иметь права на получение причитающегося дивиденда. На экране Reuters ниже котировка выглядит следующим образом.

Индикатор статуса				
BASS.L	BASS PLC	000000083205 GBP	NMS25000	XD /
Last	Bid	Ask	Mid+27½	Mid Close
↑970	967	979	973	945½

Отметим некоторые особенности использования индикаторов *cd* и *xd*.

Cd: данным индикатором обозначают акции в день объявления организацией дивиденда. С этого дня акции котируются и продаются включая дивиденд, т.е. с дивидендом.

Xd: дату, начиная с которой акции котируются и продаются без дивиденда, устанавливает биржа. Это означает, что цена котируется без учета размера дивиденда на акцию.

Для того чтобы получить дивиденд, инвестор должен зарегистрировать купленные на условии *cd* акции до определенной даты, так называемой «последней даты регистрации» (*record date*). Дату *xd* и последнюю дату регистрации обычно разделяет промежуток времени около недели. Дивиденды выплачиваются всем акционерам, включая тех, которые успели зарегистрировать *cd*-акции, в установленный платежный день.

Однако каким же образом инвесторы определяют, являются ли акции хорошим вложением или нет? Что позволяет им оценивать доходность своего портфеля акций относительно других акций и рынка в целом? Вложение средств в акции — рискованное занятие в условиях, когда рыночная цена на них непрерывно меняется, иногда даже в течение одного дня. В своих оценках инвесторы опираются на це-

льй ряд показателей и методов, каждый из которых имеет конкретное назначение:

- отношение цены к балансовой стоимости и балансовая стоимость акции (BVPS);
- дивидендный доход;
- прибыль на акцию (EPS);
- отношение цены акции к доходу (P/E или PER);
- покрытие дивиденда;
- коэффициент выплаты;
- финансовая и техническая информация;
- суммарный годовой доход на вложенный капитал;
- фондовые индексы.

Для расчета коэффициентов и применения перечисленных методов требуется точная информация об организациях. Поставщиками подобной информации являются такие электронные службы, как Reuters. Прежде чем продолжить изучение материала, посмотрите, как на экранах Reuters отображаются сравнительные данные по акциям и годовой отчет, а также график, используемый в техническом анализе.

Reuters LSE GBP 520 -26 O 530 H 530 L 515 C 548 9C

Sortby Ascending Descending

FTX Mode

PTSE All Share Made Index

Rank	Company	Price	Change	Volume	Market Cap	P/E
1	A & C Black PLC	247.7	1.50	0.607	4,137.9m	10.40%
2	Alport Motor	14.60	23.11	0.14	253.39m	114.21%
3	Advacon Group	153.00	1.40	1.00	23,537m	9.08%
4	Aegle Group PLC	-11.81	-	-	545.7m	-
5	Adelco Telecom	62.00%	2.5	0.370	70,700m	-14.20%
6	Avaco PLC	196.80	1.70	0.870	42,900m	16.80%
7	B Sky B	-26.65	-	-	8,875m	-
8	Barrow Green	62.74	2.30	0.424	31,59m	-14.37%
9	BBG Design Group	1.50	-42.83	7.30	5,020m	-57.21%
10	Burleigh Group	0.07	21.90	41.47	2,900m	-
11	Brownbury Publ	73.83	0.001	1.00	5,987m	12.50%
12	Borden TV	40.84	6.40	0.711	30,840m	30.80%
13	Broad Ltd Free	236.33	1.75	0.372	87,410m	8.21%
14	Capital Radio	12.14	46.51	7	415,94m	90.49%

Reuters LSE GBP 820 -26 O 420 H 530 L 515 C 548 ANN

Report Date: 31 Dec 93

All numbers GBP except where otherwise stated

P & Income Statement

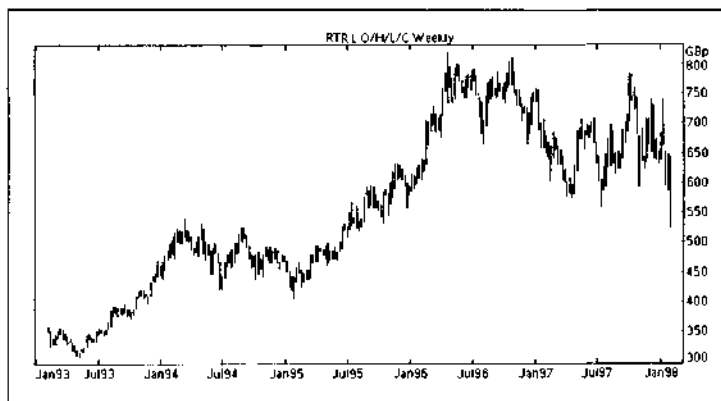
Item	Value
EPS(inc pre act) GBP	30.4
Net Dividend GBP	11.75
Revenue	2,014m
Operating Costs	2,273m
- Production and communcation costs	1,697m
- Selling, marketing, administrative costs	670m
Operating Results	641m
Net Interest	(51m)
- Interest receivable	6m
- Interest payable	3m
Profit/Profit/Loss	701m
- Loss from associated undertakings	7m
Tax	210m
Preference Dividends	0
Net Attributable	491m
Common St Dividends	190m

Assets

Item	Value
Total Current Assets	1,510m
- Short term investments	1,015m
- Cash & Equivalents	77m
- Receivables	362m
- Inventories	22m
Fixed Assets	629m
- Tangible assets	775m
- Intangible	57m
Total Assets	2,389m

Liabilities

Item	Value
Minority Interests	1m
Shareholders' Equity	1,200m
- Called up share capital	42m
- Share premium account	121m
- Other reserves	496m
- Profit and loss account	1,690m
Preferred Stock	0



4. Оценка акций

Отношение цены к балансовой стоимости и балансовая стоимость акции (BVPS)

Вряд ли можно утверждать, что существует явная взаимосвязь между стоимостью чистых активов организации и ее рыночной капитализацией. Под стоимостью чистых активов обычно понимают балансовую стоимость активов организации, отраженную в годовом балансе, которая представляет собой «денежную стоимость» этой организации или близка к ней. Стоимость чистых активов можно использовать в качестве показателя «богатства» организации в случае ее поглощения. Высокая стоимость чистых активов с точки зрения инвесторов подкрепляет рыночную цену акций. По мере улучшения результатов деятельности организации растет разрыв между чистыми активами и рыночной капитализацией, который рассматривается как измеритель способности «получать прибыль».

С течением времени стоимость успешно функционирующей организации становится больше стоимости ее чистых активов. **Отношение цена/балансовая стоимость** позволяет сопоставить рыночную оценку стоимости организации с ее балансовой стоимостью.

$$\frac{\text{Отношение цена/ балансовая стоимость}}{\text{Отношение цена/ балансовая стоимость}} = \frac{\text{Рыночная капитализация}}{\text{Средства акционеров}}$$

Величина этого отношения важна для оценки организации при перспективе ее поглощения. Близость стоимости акций организации к стоимости чистых активов свидетельствует о том, что остаток наличных средств невелик, а это снижает вероятность поглощения, особенно на «медвежьем» рынке.

Величина **балансовой стоимости акции** (Book Value per Share — BVPS) определяется как отношение средств акционеров к числу выпущенных акций.

$$\frac{\text{Балансовая стоимость акции}}{\text{Балансовая стоимость акции}} = \frac{\text{Средства акционеров}}{\text{Число выпущенных акций}}$$

Таким образом, отношение цена/балансовая стоимость можно представить следующим образом:

$$\frac{\text{Отношение цена/ балансовая стоимость}}{\text{Отношение цена/ балансовая стоимость}} = \frac{\text{Рыночная капитализация}}{\text{Балансовая стоимость акции}}$$

Акции большинства организаций продаются с премией относительно балансовой стоимости.

Ниже на экране Reuters показаны отношение цена/балансовая стоимость и BVPS для акций компании Reuters.

Отношение цена/
балансовая стоимость

Description		Price/Book:	
MSCI sector: Business & Public Services		9,09	
FTA sector: Media			
BVPS:	74,38	Price/Book:	9,09
Market Cap:	GBP 11,453m	1st Half	Full Year
		6Jun97 GBP	31Dec98 GBP
Preliminary			
EPS GBP	-		30,4
Prefax Profit/Loss	333m		599m
Revenue	1,409m		2,703m

На этом экране Reuters представлены показатели, позволяющие сравнить результаты деятельности различных организаций, работающих в одном с компанией Reuters секторе рынка.

Для выбора BVPS и отношения цена/балансовая стоимость откройте ниспадающее меню

Index	USE	GB	1/2	3M	6M	12M	18M	24M	36M	BC
FTSE All Share Media name										GBP
1	AAC Broadcast	14,96	7,37		0,95	27,7%				41,6%
2	Arden Media	117,7	7,50		0,60	0,37%				10,4%
3	Arden Group	41,53	22,41		8,14	19,20%				112,1%
4	Arden Group PLC	41,53	1,48		1,26	13,03%				1,6%
5	Arden Television	41,53	7,5		0,78	78,74%				114,2%
6	Arden TV	100,89	1,78		0,58	42,58%				13,9%
7	BBC B	54,39	-		-	-				3,7%
8	BBC Radio	82,24	2,91		0,21	91,38%				16,37%
9	BBC Design Group	1,29	43,53		2,25	8,88%				92,27%
10	BBC News	0,87	71,07		41,87	2,08%				1,2%
11	Broadcasting	73,69	8,81		1,98	9,67%				12,75%
12	Broadcasting	49,84	9,48		0,71	20,08%				20,08%
13	Broadband	26,53	1,71		0,72	97,12%				8,81%
14	Capital Radio	12,44	44,52		-	-				26,4%

Дивидендный доход

Этот показатель служит измерителем доходности инвестиций. Его определяют как процентное отношение текущего дивиденда к рыночной цене акции.

$$\text{Дивидендный доход} = \frac{\text{Брутто-дивиденд на акцию} \times 100}{\text{Цена акции}}$$

В расчет принимаются дивиденды, выплачиваемые только по **обыкновенным** акциям. Несмотря на то что на некоторых рынках дивиденды выплачиваются за вычетом налогов, при определении дивидендного дохода используются брутто-значения.

Рассчитываемый на основе последнего выплаченного дивиденда данный показатель характеризует процентный доход, который можно ожидать в случае приобретения акции по сегодняшней рыночной цене. Показатель дивидендного дохода позволяет инвесторам сравнивать доходность акций одного или различных секторов рынка. Дивидендный доход также сопоставляют с доходом на капитал, вложенный в другие финансовые инструменты, и с процентными ставками. В целом дивидендные доходы существенно ниже доходов по ценным бумагам с фиксированными ставками. Важно помнить, что дивидендный доход основан на исторических данных и не обязательно является реальным индикатором результатов деятельности компании, — растущие организации намеренно выплачивают низкие дивиденды.

Итак, каким образом инвесторы используют показатель дивидендного дохода?

Определите на основе приведенной ниже информации дивидендный доход по акциям компаний Tesco и Sainsbury.

За год завершившийся к концу 1997 г.	Tesco	Sainsbury
Исторический дивиденд	13.3	15.7
Цена акции	535	504
Дивидендный доход	<input type="text"/>	<input type="text"/>

Расчет показывает, что дивидендный доход по акциям компании Tesco составляет 2,48%, а по акциям компании Sainsbury — 3,11%. Такой результат дает основание считать, что акции компании Sainsbury являются более привлекательным объектом для инвестирования, поскольку каждые вложенные 100 фунтов стерлингов дают доход в 3,11 фунта.

Вместе с тем, если Tesco вкладывает часть своей прибыли в расширение и развитие дела, это оценивается рынком как хорошая перспектива, что приводит к повышению цены акций и **снижению** дивидендного дохода. Многие быстро растущие организации направляют значительную часть своей прибыли на **развитие** и намеренно выплачивают низкие дивиденды.

С другой стороны, существуют организации с высокими дивидендными доходами и так называемыми **высокодоходными** акциями. В этом случае решение организации снизить размер дивиденда может негативно отразиться на котировке акций.

4. Оценка акций

В Великобритании менеджеры паевых фондов распределяют инвестиции между акциями растущих организаций и высокодоходными акциями.

Как уже говорилось, дивидендный доход основан на исторических данных, а большинство инвесторов хотело бы иметь инструмент, позволяющий предсказывать будущие цены на акции. Некоторые модели, дающие возможность сделать это, будут кратко рассмотрены далее.

Прибыль на акцию (EPS)

Обычно значение EPS выше размера дивиденда на акцию, поскольку часть своей прибыли организация направляет на формирование резервов и не распределяет между акционерами.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Суммарная прибыль после налогообложения и уплаты процентов}}{\text{Число выпущенных акций}}$$

Отметим, что это отношение отражает реальный уровень прибыли на акцию. Прибыль организации может возрасти в результате:

- снижения нормы амортизации активов;
- продажи активов, например имущества;
- продажи прибыльных частей организации.

На большинстве рынков инвесторы рассчитывают на повторяющиеся и устойчивые доходы. Часто организации публикуют данные по прибыли на акцию в годовых отчетах; значе-

ние EPS можно получить также и через электронные информационные службы. На приведенном ниже экране Reuters показан краткий перечень данных по организации.

Company Name	EPS	P/E Ratio	Dividend Yield	Market Cap
Example Company	1.23	15.4	2.1%	\$1.2B

Отношение цены акции к доходу (P/E или PER)

Многие инвесторы используют этот показатель, чтобы определить, является акция дешевой или дорогой. Показатель представляет собой меру уверенности в организации: чем выше значение P/E, тем больше ожидаемая прибыль. Отметим, что он может быть использован для сравнения только тех организаций, которые занимают сходным бизнесом.

По-другому отношение P/E можно интерпретировать как число лет, необходимых организации для того, чтобы заработать сумму, равную ее рыночной стоимости. Показатель рассчитывается как отношение котировки обыкновенной акции к последнему значению EPS.

$$\text{P/E} = \frac{\text{Рыночная цена акции}}{\text{Прибыль на акцию}}$$

ЗАДАНИЕ



Определите значения EPS и P/E для компаний Tesco и Safeway на основе следующих данных.

За год, завершившийся к июлю 1997 г.	Tesco	Safeway
Чистая итоговая прибыль	520 млн. ф.ст.	294,4 млн. ф.ст.
Число обыкновенных акций	2162 млн.	1100 млн.
EPS	<input type="text"/>	<input type="text"/>
Цена акции	532 пенса	373 пенса
Отношение P/E	<input type="text"/>	<input type="text"/>

Правильность ответа можно проверить на следующей странице.

Расчет показывает, что отношение P/E для компании Tesco равно примерно 22, а для компании Safeway — 14. Иными словами, рынок готов платить 22 EPS за акцию Tesco и только 14 EPS за акцию Safeway. Может показаться, что акции Tesco переоценены, однако так ли это на самом деле? Почему рынок оценивает акции Tesco выше, чем акции Safeway?

При принятии инвестиционных решений участники рынка опираются на информацию о компании, включая данные о числе акций в выпуске, рыночной капитализации, балансовой стоимости акции, отношении цена/балансовая стоимость, исторической прибыли на акцию и т.п.

На экранах Reuters ниже показаны различные виды доступной информации. Здесь приведено типичное описание компании.

Reuters LSE GBP 888 14 1/2 0876 1480 L 078 C678 DES	Tel. 44 171 250 4222 44 171 943 2023 Investor Fax: 44 171 542 1703 (Telex)	Officers/Directors: Sir Christopher Hoagg Peter Job Rob Rowley			
Background Last Updated: 21Feb97					
Supplies the global business community and news media with a range of products including real-time financial data, translation systems, information management systems, access to numeric and textual databases, news and news services and certain brokerage services. During the year the Group acquired The Micro Solutions group plc. (Data 8 K, the					
Share Capital					
Shares in Issue 1,694,101	Market Cap: GBP 11,447m	Europe, Middle East and Africa 1,294m 63,87%			
(as of 30Dec97)	No. of Employees: 14617	Asia/Pacific 504m 17,30%			
Average Sharew: 1,816m	Price/Book: 9/08				
(Data to 31Dec96)					
EPS: 74,38					
18Feb98 13/15 Consol.					
Revised					
Revenue Breakdown					
Industry: Business & Public Services					
MBC: Retail					
FTA					
Financial Statements					
	1st Half	Full Year	Full Year	Full Year	Full Year
Consolidated/Parentonly	30Jun97 GBP	31Dec96 GBP	31Dec95 GBP	31Dec94 GBP	31Dec93 GBP
EPS/share pre exp/GBP	31	30,4	25,8	21,7	18
Dividend (incl/GBP)	0	11,75	9,0	8	6,5
Revenue	1,499m	2,914m	2,703m	2,309m	1,874m
Operating Costs	-	2,273m	2,182m	1,948m	1,494m
- Depreciation	-	26m	25m	22m	20m

Это типичная страница сравнительных данных по сектору рынка.

Для выбора P/E, EPS и т.д. откройте ниспадающее меню

Safeway PLC LSE GBP 074 112 0373 34 11373 34 1372 34 0373 SC

Sort by Ascending Descending

FTSE All Share Media Index

	EPS	P/E	Div. Yield	EPS FY	P/E
FTSE All Share Media Index	27,3	18,47	2,840%	-	-
Safeway PLC	13,85	13,85	4,725%	17,825	15,59%
1 ASDA Group PLC	8,95	23,07	1,99%	3,8975	16,58%
2 Avolon PLC	0,38	-	-	-	-
3 Brite Bros PLC	29,2	23,4	1,88%	13,195	19,88%
4 Budgets PLC	4,07	14,40	2,09%	1,8105	10,12%
5 Cullens Holdings	1,87	-	-	-	6,93%
6 Farstep PLC	13,93	13,6	3,41%	8,4082	289,73%
7 Grogan PLC	103,3	19,86	2,07%	42,5	24,86%
8 Island Group	9,53	12,89	5,63%	6,75	13,06%
9 J Sainsbury PLC	22,99	21,81	3,13%	16,686	41,19%
10 John Lewis	0,47805	17,78	-	-	396,79%
11 Marks & Spencer	27,75	16,98	8,20%	35	41,12%
12 Morrison Supermarket	31,45	22,79	0,85%	2,2168	14,73%
13 Park Food	4,1	11,1	8,10%	3,725	232,68%
14 Regis PLC	-0,42	-	-	-	-

4. Оценка акций

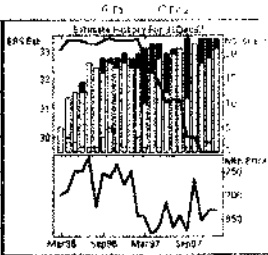


Определите значения EPS и P/E для компаний Tesco и Safeway на основе следующих данных.

За год, завершившийся к июлю 1997 г.	Tesco	Safeway
Чистая итоговая прибыль	520 млн. ф.ст.	294,4 млн. ф.ст.
Число обыкновенных акций	2162 млн.	1100 млн.
EPS	24,05 пенса	26,76 пенса
Цена акции	532 пенса	373 пенса
Отношение P/E	22,12	13,94

Менеджеры фондов основывают свои инвестиционные решения на результатах анализа, предлагаемых участниками рынка, которые занимаются исследованиями фондового рынка. В роли таких участников могут выступать как аналитические подразделения самих фондов, так и внешние специализированные организации. На основе широкого спектра аналитических исследований рассчитываются согласованные оценки (consensus estimates), которые публикуются такими специализированными службами, как Extel и BARRA, и распространяются информационными агентствами, например Reuters. Прежде чем продолжить изучение материала, посмотрите, как выглядит страница с согласованными оценками значений EPS, P/E и дивидендного дохода для компании Reuters.

Source: EN	31Dec97	31Dec96
EPS Median Estimate - GBP	29.5	32.2
EPS High Estimate - GBP	34.6	34
EPS Low Estimate - GBP	28.3	29.9
EPS Growth on Previous Year	-3.50%	9.20%
EPS Std Deviation	0.51	1.04
Coefficient of Variation	1.73%	3.23%
Number of Estimates	43	21
Number of Estimates Under 10%	6	0
1-Month Change in EPS Median	1.97%	-3.01%
P/E	22.92	20.99
PE FTSE All Share Index	19.95	15.76
PE FTSE All Share Media Index	27.62	-
EPS - Cap	13.30	18.20
EPS Growth on Previous Year	13.70%	14.80%
Div Yld	1.467%	2.17%
Div Yld FTSE All Share Index	3.130%	2.900%
Div Yld FTSE All Share Media Index	2.415%	-
Profit Profit - Cap	79.50	79.50
Profit Profit - High - Cap	92.40	79.10
Profit Profit - Low - Cap	66.60	72.00
Profit Profit Growth	-1.90%	9.10%
Div Asset Value - Cap	-	-
Div Asset Value Growth	-	-



Согласованная оценка EPS может быть рассчитана на основе текущего значения EPS и согласованной оценки темпа роста EPS.

Текущее значение EPS			
Description			
MSCI sector: Business & Public Services			
FTA sector: Media			
BVPS:	74,38	Price/Book:	0,09
Market Cap:	GBP	11,453m	
		1st Half	Full Year
Preliminary	0Jun97 GBP	31Dec96	GBP
EPS GBP	-	-	30,4
Profit Profit/Loss	333m	598m	
Revenue	1,408m	2,703m	

Согласованная оценка EPS		
EPS Median Estimate - GBP	29.5	32.2
EPS High Estimate - GBP	34.6	34
EPS Low Estimate - GBP	28.3	29.9
EPS Growth on Previous Year	-3.50%	9.20%
EPS Std Deviation	0.51	1.04
Coefficient of Variation	1.73%	3.23%

Темп роста

Примеры

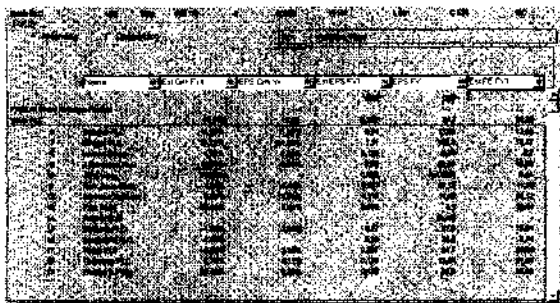
Согласованная оценка, или перспективное значение EPS, для компании Tesco может быть рассчитано путем умножения текущего значения, равного 24,05, на согласованную оценку темпа роста EPS, составляющую 6,7%. Текущая цена акции равна 532 пенсам.

Согласованная оценка EPS = 24,05 × 1,067 = 25,66
Перспективное отношение P/E = 532/25,66 = 20,73
(Предыдущее значение = 22,12)

Аналогичным образом рассчитывается и согласованная оценка, или перспективное значение EPS, для компании Safeway, у которой текущее значение EPS составляет 26,76, согласованная оценка темпа роста — -1,3%, а текущая цена акции — 373 пенса.

Согласованная оценка EPS = 26,76 × 0,987 = 26,41
Перспективное отношение P/E = 373/27,11 = 13,76
(Предыдущее значение = 13,94)

Исходя из уровня перспективного значения отношения P/E, акции компании Tesco все еще выглядят переоцененными, однако разница между отношениями P/E двух компаний уже не такая большая, как прежде. Оценка темпов роста, EPS и отношение P/E для организации и конкурентов в ее секторе рынка показаны на экране Reuters ниже.



Каким же образом инвесторы используют отношение P/E? Посмотрите на страницу Reuters, приведенную ниже.

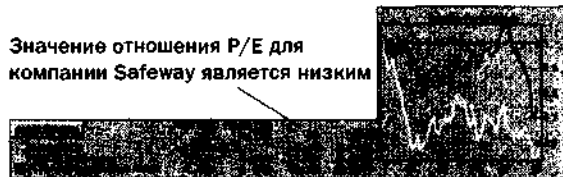
- Высокое историческое значение отношения P/E по сравнению с другими участниками сектора свидетельствует о том, что организация является лидером своей отраслевой группы или оценка ее акций завышена.

Значение отношения P/E для компании Tesco является высоким



- Низкое историческое значение отношения P/E по сравнению с другими участниками сектора свидетельствует о низких показателях деятельности организации или о том, что оценка ее акций занижена.

Значение отношения P/E для компании Safeway является низким



- Проанализируйте график относительного изменения курса акций за последние пять лет.

Относительное изменение курса (relative performance) является измерителем положения акции относительно рыночного сектора или всего рынка в течение определенного периода (относительная сила — relative strength — является измерителем положения акции относительно рыночного индекса).

- Инвесторы полагаются на перспективное значение отношения P/E при оценке того, насколько дешевой/дорогой станет организация в случае существенных изменений. Рост/падение EPS или поглощение может инициировать покупку или продажу акций.

Важно помнить, что сопоставление отношений P/E дает надежные результаты, как правило, для организаций одного и того же рыночного сектора, например FT All Share Retailers Food Industry. Использование этого отношения для сравнения организаций из разных секторов экономики или стран без должного и тщательного анализа было бы неосмотрительным.

Существует еще один показатель, связанный с отношением P/E, — **отношение прибыли на акцию к ее рыночной стоимости** (earnings yield). Фактически это величина, обратная отношению P/E.

$$\frac{\text{Отношение прибыли на акцию к ее рыночной стоимости, \%}}{\text{Отношение P/E}} = \frac{100}{\text{Отношение P/E}}$$

Этот показатель используется инвесторами и аналитиками для сравнения различных организаций таким же образом, как и отношение P/E.

4. Оценка акций

Покрытие дивиденда

Этот коэффициент показывает, сколько раз за один и тот же период организация может выплатить дивиденды без использования прибылей прошлых лет или во сколько раз должна сократиться прибыль, чтобы поставить под угрозу выплату дивидендов.

$$\text{Покрытие дивиденда} = \frac{\text{Прибыль на акцию}}{\text{Дивиденд на акцию}}$$

Пример

В 1996 году покрытие дивиденда компании Reuters составляло $30,4/11,75 = 2,58$.

Это означает, что компания могла выплатить последний дивиденд 2,58 раза.

Согласованная оценка покрытия дивиденда на 1997 год составила $29,50/13,40 = 2,20$.

Коэффициент выплаты

Это величина, обратная покрытию дивиденда. Размер выплачиваемого дивиденда относительно прибыли организации устанавливается по усмотрению совета директоров. Коэффициент выплаты, таким образом, является эффективным инструментом для отслеживания политики организации и прогнозирования будущих дивидендных платежей в случае, когда известна прогнозная прибыль.

$$\text{Коэффициент выплаты} = \frac{\text{Дивиденд на акцию}}{\text{Прибыль на акцию}}$$

ЗАДАНИЕ



Определите коэффициент выплаты по акциям компании Reuters в 1992—1996 годах, используя приведенные ниже данные. Рассчитайте также согласованный коэффициент выплаты за 1997 год, если оценка значения EPS составляет 29,50, а оценка значения дивиденда — 13,40 пенса.

	Full Year 31 Dec86 GBP	Full Year 31 Dec85 GBP	Full Year 31 Dec84 GBP	Full Year 31 Dec83 GBP	Full Year 31 Dec82 GBP
EPS (incl. pre-ent)(GBP)	30.40	25.80	21.70	18.00	15.45
Dividend (pence)(GBP)	11.75	9.80	8.00	6.50	5.30
Revenue	2.914m	2.703m	2.309m	1.874m	1.567.6m

1992 г. =

1993 г. =

1994 г. =

1995 г. =

1996 г. =

1997 г. =

Правильность ответа можно проверить на следующей странице.

R Определите коэффициент выплаты по акциям компании Reuters в 1992—1996 годах, используя приведенные ниже данные. Рассчитайте также согласованный коэффициент выплаты за 1997 год, если оценка значения EPS составляет 29,50, а оценка значения дивиденда — 13,40 пенса

1992 г. = 0,343
 1993 г. = 0,361
 1994 г. = 0,368
 1995 г. = 0,380
 1996 г. = 0,387
 1997 г. = 0,454

Финансовая и техническая информация

Электронные информационные службы, такие как агентство Reuters, не единственный источник информации для инвесторов. Многие продолжают пользоваться данными, публикуемыми в финансовой прессе или специализированных разделах национальных ежедневных газет, например Financial Times и Wall Street Journal. Во всех этих изданиях можно найти ежедневные котировки ценных бумаг, однако форма представления информации в каждом из них немного отличается от других. Вот несколько примеров.

Financial Times		Media section		
1997/1998				
Price	+ or -	high/low	Yld Grs	P/E
Reuters 632	-9	665 507	2.7	22.4
Текущая средняя цена акции	Прирост + Снижение -	Диапазон цен на акции	Годовой доход на вложенный капитал в размере 100 фунтов стерлингов	

The Wall Street Journal
 New York Stock Exchange Transactions

52 weeks		Stock	Div	%	Yld PE	Close
High	Low					
38	29	FordMotor	1.54	4.7	10	33
28	26	FordMotor pf	2.06	7.5	27	

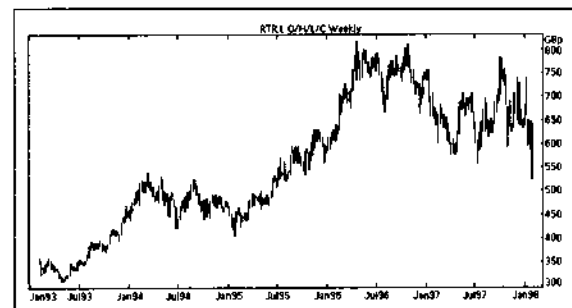
Этот пример демонстрирует отличие обыкновенных акций от привилегированных

Графики

Информация из газет или с экрана электронной системы не дает полной картины, если требуется исторический анализ цен и тенденций. Многие аналитики и инвесторы находят полезными исторические графики движения цен, предоставляемые, например, агентством Reuters.

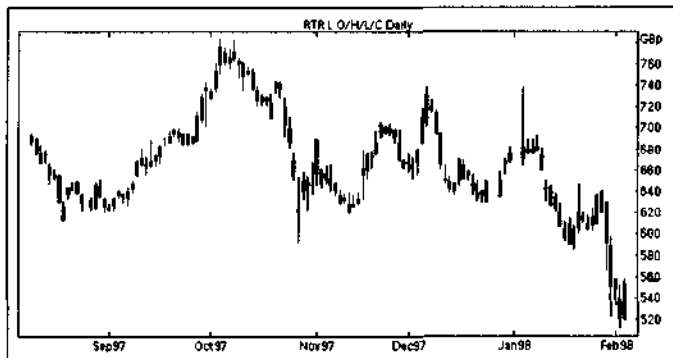
Приведенные ниже графики взяты из системы Reuters 3000. Цвет экрана изменен для лучшего представления в печатном виде.

Так выглядит график в виде баров для недельного изменения цен (открытие/максимум/минимум/закрытие) акций компании Reuters с января 1993 года по январь 1998 года:

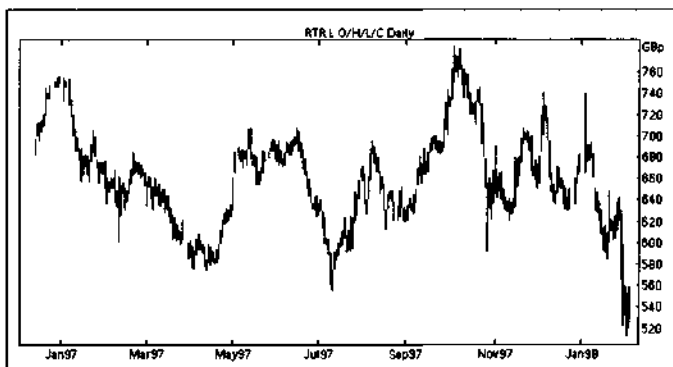


4. Оценка акций

Так выглядит график «японские свечи» для дневного изменения цен (открытие/высшая/низшая/закрытие) акций компании Reuters с сентября 1997 года по январь 1998 года:



Так выглядит график в виде баров для дневного изменения цен (открытие/высшая/низшая/закрытие) акций компании Reuters с января 1997 года по январь 1998 года:



Если вы хотите узнать больше о техническом анализе и графиках, обратитесь к книге «Технический анализ. Курс для начинающих» этой серии.

Суммарный годовой доход на вложенный капитал

До сих пор внимание уделялось тому, как оцениваются акции с помощью различных коэффициентов. В целом рассмотренные нами приемы относятся к **фундаментальному анализу** на основе исторических данных.

Развитие глобальных финансовых рынков за последние несколько десятилетий потребовало развития аналитического инструментария на базе числовых методов для оценки акций и прогнозирования их будущих котировок.

Ставка дохода по инвестициям

Для финансовых рынков очень важна так называемая **временная стоимость денег** (time value of money). Смысл ее в том, что **текущая стоимость денег** (Present value — PV) больше **будущей стоимости** (Future Value — FV). Так, если у вас сегодня (т.е. в текущий момент) имеются сбережения в размере 1000 долларов, вы можете инвестировать их и получить процентный доход. Однако если кто-то принял обязательство выплатить вам в будущем 1000 долларов, то вы получите только эту сумму.

Текущая стоимость (PV)



Будущая стоимость (FV)



Инвесторы, разумеется, заинтересованы в росте будущей стоимости своих вложений и, следовательно, нуждаются в некоем индикаторе, который позволил бы им принимать обоснованные решения. Простейшим индикатором является доход на инвестиции. Это фактически разница между стоимостью покупки и продажи финансового инструмента. Инвестор ожидает, что цена продажи окажется выше цены приобретения, однако такое ожидание неизменно связано с риском!

$$\text{Доход} = \text{Цена продажи} - \text{Цена приобретения} \quad 1a$$

Для инструментов с фиксированным доходом, например облигаций, оценка не представляет затруднений, поскольку размер будущих поступлений достаточно точно определен.

Акции же являются бессрочными, а дивиденды по обыкновенным акциям не гарантированы. В этом случае используют показатель **суммарного дохода на вложенный капитал** (total return).

$$\begin{aligned} \text{Суммарный годовой доход} = & \\ = & \text{Цена продажи} - \text{Цена приобретения} + \\ & + \text{Дивиденды} + \text{Реинвестиционный доход} - \\ & - \text{Дилинговые издержки} - \text{Налоги} \end{aligned} \quad 1b$$

При определении суммарного годового дохода в расчет принимается возможность реинвестирования дивидендов, которое можно осуществить двумя способами:

- путем приобретения инструментов денежного рынка;
- путем приобретения тех же акций.

Расчетная величина дохода или суммарного годового дохода на вложенный капитал, определяемая по формулам 1a и 1b, не позволяет характеризовать доходность акций, или, другими словами, сравнить конкретную акцию с другими акциями и определить, насколько привлекательны вложения в данные акции.

Для устранения этого недостатка суммарный годовой доход можно представить как доходность периода владения, которая зависит от цены приобретения и выражается в виде процента.

$$\text{Доходность периода владения} = \frac{\text{Суммарный годовой доход}}{\text{Цена приобретения}} \times 100\% \quad 2$$

Ставка дохода позволяет инвестору сопоставлять ценные бумаги с **одинаковым** сроком обращения. Однако как быть, когда эти сроки различны? Например, что лучше: 10% в течение одного месяца или 8% в течение года?

Эту проблему разрешают, вводя **приведенные годовые** ставки дохода по инвестициям, которые рассчитываются по следующей формуле.

$$\begin{aligned} \text{Приведенная годовая ставка дохода} = \\ = 100 \times \left[\left(\frac{\text{Доходность периода владения}}{100} \right)^{\frac{1}{\text{лет}}} \right] - 1 \end{aligned} \quad 3$$

4. Оценка акций

Процентные выплаты по облигации выражаются в виде приведенной годовой купонной ставки на период обращения. Это позволяет рассчитать будущую стоимость облигации.

Чем выше значение приведенной годовой ставки и больше период обращения, тем больше будущая стоимость и, следовательно, доход по инвестициям.

Простой и сложный процент

Приведенную годовую ставку дохода можно определить как **простой процент**, при условии, что доход выплачивается в конце инвестиционного периода независимо от его продолжительности. Будущую стоимость (FV) инвестиции для известной текущей стоимости (PV) в случае применения простой процентной ставки (R), выраженной в виде десятичной дроби, определяют по формуле 4.

$$FV = PV \times [1 + R] \quad 4$$

На практике процентный доход, как правило, реинвестируют и получают на него дополнительный доход, другими словами, процент является сложным.

В этом случае будущую стоимость инвестиции рассчитывают по формуле 5.

$$FV = PV \times [1 + R]^n,$$

где n = число лет

5

Преобразуем формулу 5 так, чтобы определить значение PV.

$$PV = \frac{FV}{[1 + R]^n} \quad 6$$

Напрашивается вопрос: а что это дает? Последняя формула позволяет определить значение PV для известного или требуемого уровня FV. Такая процедура называется **дисконтированием будущего потока наличных средств** (discounting a future cash flow). Величина R здесь будет представлять требуемый доход на инструмент.

Процесс определения PV для цепочки наличных поступлений отличается от однократного поступления лишь тем, что расчет производится по **каждому** из них.

В целом для инструментов с фиксированным доходом, например для облигаций, суммарная PV рассчитывается по следующей формуле.

$$PV_{\text{total}} = \frac{C_1}{(1 + R)} + \frac{C_2}{(1 + R)^2} + \dots + \frac{C_n + P}{(1 + R)^n}$$

где P = номинал

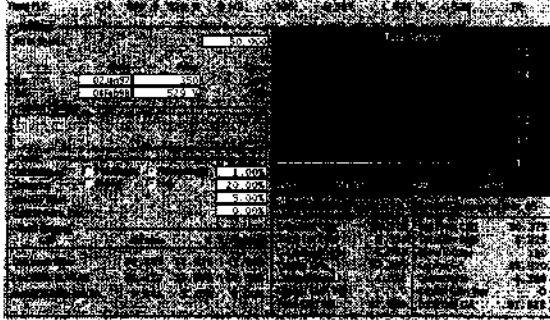
C = купонная ставка, %

R = ставка дохода, выраженная в виде десятичной дроби

n = число лет

7

Прежде чем продолжить изучение материала, посмотрите, как на экране Reuters выглядит информация по суммарному годовому доходу и доходу по реинвестированным дивидендам.



Рассмотренные выше формулы необходимы для понимания двух широко известных числовых методов оценки акций:

- модели дисконтированных дивидендов;
- методики оценки на основе коэффициента β (бета).

Модель дисконтированных дивидендов

Эта модель позволяет оценить обыкновенные акции по сумме дисконтированных PV для оценочных значений будущих потоков наличных средств.

Для расчета используются формула 7 и оценочные значения всех будущих денежных поступлений в течение всего периода владения ценными бумагами. Модель построена на допущении, что акции аналогичны ценным бумагам с фиксированным доходом.

$$\text{Цена акции (PV)} = \frac{D_1}{(1 + R)} + \frac{D_2}{(1 + R)^2} + \dots + \frac{D_n + P}{(1 + R)^n}$$

- где P_n = будущая цена продажи акции
 D = ожидаемый дивиденд на акцию
 R = требуемая ставка дохода, выраженная в виде десятичной дроби
 n = число лет, в течение которых акционер держит акции, — период владения.

8

Поскольку будущие потоки наличных средств неопределенны, требуемая ставка дохода по акциям определяется двумя факторами:

- 1) доходом на инвестиции в безрисковый денежный рынок;
- 2) премией за риск для компенсации неопределенности потоков наличных средств — рыночного риска для акций.

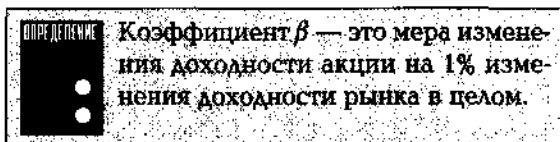
Очевидно, что модель очень чувствительна к значению R . При низком значении цена акции (PV) повышается, а при высоком — понижается.

4. Оценка акций

Методика оценки на основе коэффициента β (бета)

Одной из проблем, связанной с моделью дисконтированных дивидендов, является определение значения R при дисконтировании неопределенных денежных потоков. Какой должна быть требуемая ставка дохода по акциям? Какую премию за риск следует добавить? Методика оценки на основе коэффициента β (бета), предусматривающая использование модели оценки основных активов (Capital Asset Pricing Model — CAPM), является довольно сложной и будет рассмотрена здесь вкратце.

Коэффициент β (бета)



Чем выше значение коэффициента β для акции, тем больше требуемый доход. Иными словами, эта акция — более рискованный объект для инвестирования, чем рынок в целом. Коэффициент β — это измеритель чувствительности, он оценивается статистически по исторической доходности акции относительно доходности всего рынка за определенный период — обычно пять лет.

Иначе коэффициент β для акции можно рассматривать как меру вклада этой акции в неустойчивость всего рыночного портфеля.

Модель оценки основных активов (CAPM)

По существу модель CAPM опирается на предпосылку, что на эффективном рынке требуемая ставка дохода по конкретным акциям пропорциональна риску по ним и, следовательно, может быть рассчитана по формуле:

$$R = R_f + \beta \times (R_m - R_f),$$

- где R = ожидаемая ставка дохода
 R_f = доходность безрисковых инвестиций с фиксированным доходом в течение периода владения
 R_m = оценка доходности рыночного портфеля акций
 β = коэффициент для акции

9

Под эффективным понимается рынок, где вся информация об акциях доступна инвесторам. Рыночный портфель по составу акций в миниатюре отражает рынок в целом. На практике набор акций, входящих в корзину индекса FTSE 100 и S&P 500, формирует достаточно представительный рыночный портфель.

Пример

Согласно оценке, коэффициент β для акций компании XYZ равен 0,4, при этом аналитики считают, что суммарный годовой доход по этим акциям на следующий год составит 11,0%. Предполагаемая доходность фондового рынка равна 7,7%, а ставка по безрисковым вложениям — 5,0%.

Определим ожидаемую доходность акций компании XYZ, используя формулу 9:

$$R = 5,0 + 0,4 \times (7,7 - 5,0) = 5,0 + 1,08 = 6,08\%.$$

Как видно, модель CAPM дает значительно более низкое значение доходности по сравнению с тем, что предсказывают аналитики. Это означает, что риск, связанный с акциями, будет покрыт доходностью, которая, как ожидается, превысит среднюю, а следовательно акции могут быть привлекательными для инвесторов индексированных фондов.

Итак, насколько эффективны рассмотренные здесь количественные модели определения суммарного годового дохода? На практике как та, так и другая модель имеют ограниченное применение. Вместе с тем модель CAPM полезна для определения баланса между риском и доходностью конкретных акций, входящих в состав портфеля. Многие преуспевающие инвесторы выбирают акции на основе фундаментального анализа, а в некоторых случаях и с привлечением методов технического анализа. Однако ни один из преуспевающих индивидуальных инвесторов в настоящее время не пользуется количественным анализом!



Резюме

Завершив изучение четвертого раздела книги, вы должны ясно представлять:

- как рассчитать коэффициенты для оценки акций;
- какие существуют источники финансовой и технической информации;
- как определить доходность инвестиций, а также текущую и будущую стоимость.

Проверьте свои знания, используя контрольные вопросы. Предлагаемый далее обзор пройденного облегчит усвоение нового материала.

Поле для заметок

4. Оценка акций

вопросы



Контрольные вопросы

1. Котировка акций компании XYZ составляет 228 пенсов. Организация объявила о выплате дивиденда в размере 5,00 пенсов, при этом EPS составляет 12,2. Каким будет покрытие дивиденда?
 а) 0,41
 б) 2,19
 в) 2,44
 г) 18,69
2. Котировка акций компании XYZ составляет 228 пенсов. Организация объявила о выплате дивиденда в размере 5,00 пенсов, при этом EPS составляет 12,2. Каким будет дивидендный доход?
 а) 0,41
 б) 2,19
 в) 2,44
 г) 18,69
3. Британская организация ABC приняла решение о бонусном выпуске акций «два к пяти». Если инвестор примет предложение, сколько акций окажется в его собственности после выпуска?
 а) 2
 б) 5
 в) 7
4. Британская организация XYZ приняла решение о выпуске акций «с правом» в отношении «один к двум» по цене 140 пенсов. Текущая цена акций составляет 200 пенсов. Если все акции «с правом» будут распределены, какой станет цена «без права»?
 а) 200 пенсов
 б) 180 пенсов
 в) 160 пенсов
 г) 140 пенсов
5. Организация имеет отношение P/E, равное 22,5, а EPS — 10,4. Какой будет рыночная цена акций?
 а) 234 пенса
 б) 230 пенсов
 в) 134 пенса
 г) 104 пенса
6. Котировка акций компании XYZ составляет 220 пенсов, а EPS — 15,6. Каким будет отношение прибыли на акцию к ее рыночной стоимости?
 а) 7,02%
 б) 7,09%
 в) 7,56%
 г) 8,00%
7. В соответствии с моделью дисконтированных дивидендов стоимость ценной бумаги оценивается как:
 а) стоимость чистых активов на акцию
 б) сумма всех будущих дивидендов плюс прирост капитала
 в) сумма PV всех будущих дивидендов, дисконтированная по безрисковой ставке
 г) сумма PV всех будущих дивидендов, дисконтированная по требуемой ставке дохода данного класса акций
8. Каким будет значение коэффициента β для следующего портфеля акций?

	β	доля портфеля, %
XYZ	1,40	15
AYZ	0,66	32
BYZ	1,14	53

 а) 1,025
 б) 1,067
 в) 1,089
 г) 1,141

Правильность ответов можно проверить на странице 176.



Обзор пройденного материала

Оценка — это определение стоимости акций

Оценка акций

Доход на вложенный капитал
 • Дивиденды
 • Прирост/убыток капитала

Коэффициенты и методы оценки

• Отношение цены к балансовой стоимости и балансовая стоимость акции (BVPS)

$$\text{Отношение цена/ балансовая стоимость} = \frac{\text{Рыночная капитализация}}{\text{Средства акционеров}}$$

$$\text{Балансовая стоимость акции} = \frac{\text{Средства акционеров}}{\text{Число выпущенных акций}}$$

$$\text{Отношение цена/ балансовая стоимость} = \frac{\text{Рыночная капитализация}}{\text{Балансовая стоимость акции}}$$

• Дивидендный доход

$$\text{Дивидендный доход} = \frac{\text{Брутто-дивиденд на акцию}}{\text{Цена акции}} \times 100$$

• Прибыль на акцию

$$\text{EPS} = \frac{\text{Суммарная прибыль после налогообложения и уплаты процентов}}{\text{Число выпущенных акций}}$$

• Отношение цены акции к доходу

$$\text{P/E} = \frac{\text{Рыночная цена акции}}{\text{Прибыль на акцию}}$$

• Покрытие дивиденда

$$\text{Покрытие дивиденда} = \frac{\text{Прибыль на акцию}}{\text{Дивиденд на акцию}}$$

• Коэффициент выплаты

$$\text{Коэффициент выплаты} = \frac{\text{Дивиденд на акцию}}{\text{Прибыль на акцию}}$$

Финансовая и техническая информация

- Печатные средства массовой информации
- Электронные средства массовой информации

Суммарный годовой доход на вложенный капитал

• Ставка дохода по инвестициям

$$\text{Доход} = \text{Цена продажи} - \text{Цена приобретения} \quad 1a$$

$$\begin{aligned} \text{Суммарный годовой доход} &= \\ &= \text{Цена продажи} - \text{Цена приобретения} + \text{Дивиденды} + \\ &+ \text{Реинвестиционный доход} - \text{Дилинговые издержки} - \text{Налоги} \quad 1b \end{aligned}$$

$$\text{Доходность периода владения} = \frac{\text{Суммарный годовой доход}}{\text{Цена приобретения}} \times 100\% \quad 2$$

$$\text{Приведенная годовая ставка дохода} = 100 \times \left[\left(\frac{\text{доходность периода владения}}{100} \right)^{\frac{1}{\text{годы}}} \right] - 1 \quad 3$$

• Простой и сложный процент

$$\text{FV} = \text{PV} \times [1 + R] \quad 4$$

$$\text{FV} = \text{PV} \times [1 + R]^n, \quad 5$$

где n = число лет

$$\text{PV} = \frac{\text{FV}}{[1 + R]^n} \quad 6$$

$$\text{PV}_{\text{total}} = \frac{C_1}{(1 + R)} + \frac{C_2}{(1 + R)^2} + \dots + \frac{C_n + P}{(1 + R)^n} \quad 7$$

• Модель дисконтированных дивидендов

$$\text{Цена акции (PV)} = \frac{D_1}{(1 + R)} + \frac{D_2}{(1 + R)^2} + \dots + \frac{D_n + P}{(1 + R)^n} \quad 8$$

• Методика оценки на основе коэффициента β
 Коэффициент β — это мера изменения доходности акции на 1% изменения доходности рынка в целом

• Модель оценки основных активов (CAPM)

4. Оценка акций

вопросы



Ответы на контрольные вопросы

	✓ или X
1. в)	<input type="checkbox"/>
2. б)	<input type="checkbox"/>
3. в)	<input type="checkbox"/>
4. б)	<input type="checkbox"/>
5. а)	<input type="checkbox"/>
6. б)	<input type="checkbox"/>
7. г)	<input type="checkbox"/>
8. а)	<input type="checkbox"/>

Сколько правильных ответов вы дали?
Их должно быть большинство.

Дополнительные источники информации

Книги

Getting Started in Security Analysis
Peter J. Klein, John Wiley & Sons, Inc., 1998
ISBN 0 471 25487 8

Investments: Analysis and Management
Charles P. Jones, John Wiley & Sons, Inc.,
6th Edition 1997
ISBN 0 471 16959 5

**The Mathematics of Investing: A Complete
Reference**
Michael C. Thomsett, John Wiley & Sons, Inc.,
1989
ISBN 0 471 50664 8

Pricing Convertible Bonds
Kevin B. Connolly, John Wiley & Sons, Inc.,
1998
ISBN 0 471 97872 8

**Quantitative Financial Economics:
Stocks, Bonds and Foreign Exchange**
Keith Cuthbertson, John Wiley & Sons, Inc.,
1996
ISBN 0 471 95360 1

**Relative Dividend Yield: Common Stock
Investing for Income and Appreciation**
Anthony E. Spare, John Wiley & Sons, Inc.,
2nd Edition 1999
ISBN 0 471 32705 0

Интернет

Веб-сайт RFT

• <http://www.wiley-rft.reuters.com>

На этом сайте можно найти дополнительные контрольные вопросы, обновленные иллюстрации и другую информацию, имеющую отношение к книгам данной серии.

Фондовые биржи

Перечень существующих фондовых бирж с указанием контактной информации и веб-сайтов приведен в конце книги.

Содержание

Введение	179
Маркет-мейкеры	180
Брокеры	181
Фирмы по торговле ценными бумагами	181
Торговая среда	184
Инвесторы	188
Регулирование рынков	194
Резюме	197
Контрольные вопросы	197
Обзор пройденного материала	198
Ответы на контрольные вопросы	199
Дополнительные источники информации	199

01.00

На изучение данного раздела потребуется около одного часа. Вы можете справиться с ним быстрее или медленнее. Не забывайте, обучение — процесс индивидуальный.

5. Торговля на фондовых рынках

Если вы видите, что брокер выпрыгивает из окна, прыгайте за ним — там наверняка должны быть деньги.

Вольтер (1694–1778)

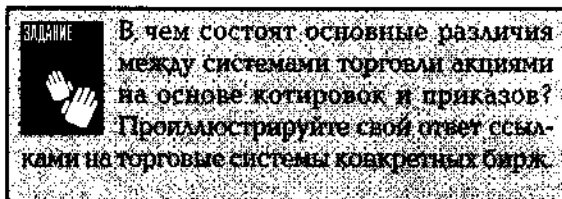
Введение

Из предыдущих разделов книги вы должны были уяснить, что акции, связанные с акциями ценные бумаги, например АДР, и деривативы могут обращаться либо на биржевом, либо на внебиржевом рынках. Методы торговли, используемые на LSE, NYSE и TSE, были кратко рассмотрены в разделе «*Как работают фондовые рынки*». Вы также должны четко представлять различия между системами торговли на основе приказов и котировок.

Данный раздел посвящен следующим вопросам:

- основные посредники и финансовые институты, в которых они оперируют;
- основные группы инвесторов;
- регулирование фондовых рынков.

Прежде чем перейти к изучению раздела, попробуйте выполнить следующее задание. Правильность ответов можно проверить, вернувшись к разделу «*Как работают фондовые рынки*».



5. Торговля на фондовых рынках

Маркет-мейкеры

В качестве маркет-мейкеров выступают физические лица или фирмы, которые зарегистрированы на фондовой бирже и достаточно подготовлены для того, чтобы «делать рынок» конкретной ценной бумаги. Другими словами, они предлагают двухстороннюю котировку цен покупателя/продавца на акции, выпущенные организацией, которая входит в листинг фондовой биржи. Разница между ценами, называемая **спрэдом (spread)**, составляет прибыль маркет-мейкеров.

Цена покупателя	Цена продавца
Цена, по которой покупатель согласен купить	Цена, по которой продавец согласен продать
Низшая цена	Высшая цена

На LSE по каждой акции маркет-мейкеры предлагают двухсторонние цены, соответствующие нормальному объему сделки (NMS). Однако от них могут потребовать котировку и для сделки, объем которой превышает NMS. В этом случае котировки могут отличаться от тех, которые приводятся в информационной системе биржи.

На LSE маркет-мейкеры заменили существовавших прежде джебберов. В обязанности маркет-мейкеров входит поставка в систему торговли на основе котировок SEAQ информации о двухсторонних ценах, которая непрерывно обновляется в зависимости от спроса и предложения.

Наряду с определенными обязательствами маркет-мейкеры приобретают и некоторые привилегии:

- Только маркет-мейкерам разрешено вводить ценовую информацию в систему SEAQ.
- Маркет-мейкеры освобождены от гербового сбора с покупки (разновидность налога).
- Маркет-мейкерам приходится время от времени заимствовать ценные бумаги для покрытия коротких позиций в ожидании падения цен, когда объем продаж превышает объем покупок. Подобные заимствования они могут осуществлять через так называемых денежных брокеров (шесть зарегистрированных на LSE фирм, специализирующихся на обеспечении участников рынка ценными бумагами).
- Маркет-мейкеры имеют доступ к сети междилерских брокеров, что позволяет им анонимно покупать и продавать большие объемы ценных бумаг.

Введение на LSE в действие системы на основе приказов SETS изменило процедуру торговли акциями, входящими в состав корзины индекса FTSE 100. Теперь маркет-мейкеры и брокеры вводят свои приказы в книгу учета открытых приказов, которые обрабатываются в автоматическом режиме. Записи в книге учета являются анонимными, участники купли-продажи становятся известными друг другу

только после заключения сделки. Торговля акциями остальных организаций осуществляется по-прежнему на основе котировок в системе SEAQ.

AIR.L	AIRTOURS PLC	Cls	1295-1310	08:48		
SEAQ GBP				REUTER		
NMS 10	PL 60	Net 0	H 1308	GMT 08:48		
Vol 2.3				L 1296		
Last ↑1308	1296			News : 5/5		
SBCW	HOAE	MLSB	1295-1310	BZWE	MLSB	HOAE
BZWE	1290-1310	10x10	08:14	NWSL	1295-1315	10x10 08:27
HOAE	1295-1310	10x10	08:24	SBCW	1295-1310	10x10 08:25
MLSB	1295-1310	10x10	08:24	UBS	1295-1310	10x10 08:26

Брокеры

На фондовых рынках разных стран действуют несколько категорий брокеров, названия и функции которых могут варьировать, однако в целом их можно определить следующим образом:

- **Брокеры-дилеры**

Эти участники рынка выполняют функции как маркет-мейкеров, так и брокеров, взаимодействующих с другими маркет-мейкерами. Они действуют как агенты для своих клиентов, с которых они взимают договорную комиссию. Брокеры-дилеры могут совершать сделки самостоятельно, на свой страх и риск. Действуя в качестве агентов, они обязаны совершать сделки на «наилучших условиях» для клиента. Иными словами, продавать по наиболее высокой цене, а покупать по наиболее низкой.

- **Клиентские брокеры, или брокеры-агенты**

Брокеры этой категории действуют от имени своих институциональных и индивидуальных клиентов, с которых взимают договорную комиссию за оказанные услуги. Такие брокеры не могут открывать позиции за свой счет. В некоторых случаях брокеры-агенты занимаются только исполнением приказов. В США их называют дисконтными брокерами. Нередко брокеры-агенты предоставляют услуги по дискреционному управлению и исследованию рынка, за которые клиенты выплачивают соответствующее вознаграждение.

- **Междилерские брокеры**

Эти брокеры выступают исключительно в качестве посредников маркет-мейкеров и брокеров-дилеров, желающих вести анонимную торговлю. Междилерские брокеры помогают маркет-мейкерам осуществлять крупные операции, уравнивая противоположную сторону в сделках за счет привлечения одного или нескольких участников.

Существует целый ряд причин, по которым покупатели и продавцы акций отказываются от

прямых сделок и предпочитают пользоваться услугами брокеров. Вот некоторые из них:

- Маркет-мейкеры некоторых систем торговли на основе котировок могут работать только с другими маркет-мейкерами. Клиенты в этом случае могут вести операции исключительно через брокера-агента.
- Процесс получения лучших котировок для торговли в различных финансовых центрах может быть слишком емким по времени и дорогим для индивидуальных инвесторов.
- Часто покупатели и продавцы хотят сохранить анонимность при ведении переговоров по ценам.

Фирмы по торговле ценными бумагами

За последние годы фирмы, специализирующиеся на торговле ценными бумагами, претерпели существенные изменения. В частности, следует отметить их слияние с целью объединения ресурсов. В число выполняемых этими фирмами функций входит:

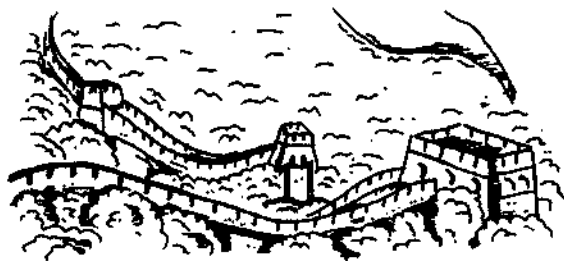
- **торговля ценными бумагами.** Они могут выполнять роль маркет-мейкеров и/или брокеров-дилеров;
- **корпоративные финансы,** включая эмиссию ценных бумаг, поглощение и слияние, защиту от поглощения, гарантирование размещения ценных бумаг и схемы распределения акций между служащими компаний;
- **управление активами,** включая управление фондами для пенсионных планов, корпораций, некоммерческих организаций и состоятельных граждан. Сюда входит и управление собственными паевыми или инвестиционными фондами;
- **инвестиционные исследования,** от долгосрочного прогнозирования рынка до анализа конъюнктуры рынка в реальном времени;

5. Торговля на фондовых рынках

- **деривативы.** В этой сфере могут осуществляться операции с такими инструментами, как фьючерсы, опционы и варранты;
- **брокерские услуги.** Как правило, они предусматривают подключение команды специалистов по продажам к выполнению приказов клиентов и управлению денежными средствами и ценными бумагами клиентов;
- **управление рисками.** В тех случаях, когда фирмы по торговле ценными бумагами осуществляют операции за свой счет, например размещение новых выпусков акций, они должны производить оценку риска. Управление рисками — функция мидл-офиса, который контролирует деятельность фронт-офиса (торговой среды) и бэк-офиса, где производится расчеты по операциям.

Предложение такого широкого набора услуг со стороны одной организации связано с определенными проблемами. Хотя некоторые услуги дополняют друг друга и нет препятствий для свободного обмена информацией, общность базы данных, например для услуг, связанных с корпоративными финансами и управлением активами, может привести к конфликту интересов.

В ряде случаев приходится ограничивать или даже запрещать обмен информацией между различными подразделениями фирмы по торговле ценными бумагами. Предотвратить конфликты интересов или снизить вероятность их возникновения позволяет принцип «китайской стены», который предполагает жесткое разграничение функций внутри фирмы.



Требования к информации и анализ

Доступ к информации о рыночных ценах, объемах сделок, к текущим новостям и т.п. жизненно важен для участников фондовых рынков. Аналитики, кроме того, нуждаются в постоянно обновляемой информации о макроэкономических индикаторах и статистических показателях, в частности о валовом национальном продукте, а также в «исторических» данных по конкретным организациям, включая отчеты и балансы. Поставщиками подобной информации являются такие электронные службы, как Reuters, вид информационных экранов которых показан ниже.

```

14:04 RTRS-GLANCE - Currency trends and Influences - Jan 29
14:04 RTRS-GLANCE-Asia-Pacific news***
14:01 RTRS-GLANCE-UK News Top Ten***
13:59 RTRS-GLANCE-UK News Top Ten***
13:45 RTRS-GLANCE - Brazil top stories at 1345 GMT***
13:45 RTRS-GLANCE -
13:42 RTRS-GLANCE - EIN
13:39 RTRS-GLANCE -
13:30 RTRS-GLANCE -
13:26 RTRS-GLANCE -
13:17 RTRS-GLANCE -
13:04 RTRS-GLANCE -
13:04 RTRS-GLANCE -
13:04 RTRS-GLANCE -
13:03 RTRS-GLANCE -
13:02 RTRS-GLANCE -
13:02 RTRS-GLANCE -
13:01 RTRS-GLANCE -
12:52 RTRS-GLANCE -
12:42 RTRS-GLANCE -
12:40 RTRS-GLANCE -
12:34 RTRS-GLANCE -
12:15 RTRS-GLANCE -

```

To access news and prices click on codes in brackets or type code and hit key (f9) for [] items or enter for < > items

```

14:01 29 Jan RTRS-GLANCE-UK News Top Ten***
UK's FTSE 100 up, marks time just short of record [NFLUE167J]
Race to rescue rail link as IGR value slumps [NFLU1714M]
BOC<BOC.L> sells Ormoco to focus on gases [NFLU170FC]
Early UK decision to join EMU desirable-Brittan [NFLU1719K]
UK economy heading for sharp slowdown, experts say [NFLUESBH1]
Smith<SMH.L> profits up, may hand back cash [NFLUET3KH]
Morgan Stanley <MNO.M> grabs top European NAA slot [NFLU170PF]
Diageo<DGE.L> attracts over 20 offers for Dewar's [NFLUET4K2]
UK's Cellnet<BT.L><SCR.L> slashes mobile prices [NFLUET4CA]
BoE says banks,retailers need 3yrs to ready for EMU [NFLUE155K]
UK Security Index <UKEF> What's new from Reuters [INF0]
Equity Focus Index <UKEQ> Polls and Surveys Index [GLANCE/POL]
UK Equities Speed Guide <GB/EQUITY>
Contributed Pages Index <GB/CONTINDEX>

```

For more news, double click on -

```

UK financial news highlights [GLANCE/UK1]
Hot stocks [HOT] Company results [RES]
M & A stories [MRO] Overnight roundup [GB/ROUND]
New Issues [ISU][IPO] Board meetings [MEETINGB]
UK results forecasts [L/RESF] Econ indicator forecasts [ECI/I]
UK economic forecasts [SURVEYGB/] All press reviews [PRESS]
Insight - Snapshot of main FTSE technical indicators [L/TE]
Insight - FTSE 100 [L/I] Insight - sterling [GBP/I]
Insight - Gilts [GB/I] Insight - options [GB/OP]
Insight - company spotlight [GB/CDI]
Today in UK equities [L/DIARY] UK diary [GB/DIARY]

```

На основе этой информации участники рынка рассчитывают различные коэффициенты, необходимые для оценки доходности акций, портфелей ценных бумаг. Описанный здесь процесс называется анализом относительных показателей, представляющим собой наиболее распространенный вид **фундаментального анализа**, на основе которого определяют инвестиционную привлекательность акций. По некоторым оценкам, около 80% аналитиков в Великобритании и США в своих реко-

мендациях основываются на фундаментальном анализе.

Технический анализ (или исторический анализ графиков) представляет собой метод предсказания движения цен и будущих тенденций на основе исследования графиков изменения конъюнктуры рынка в прошлом. Графики учитывают цены инструментов, объемы торговли, и в некоторых случаях — объем открытых позиций по этим инструментам.

В приведенной ниже таблице обобщены основные различия между фундаментальным и техническим анализом.

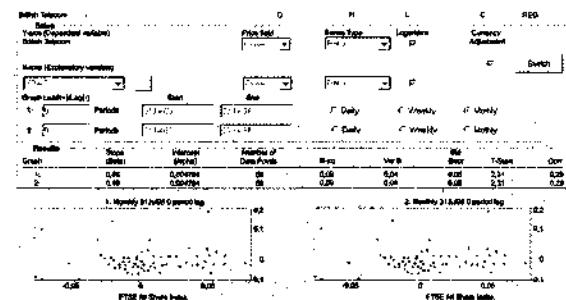
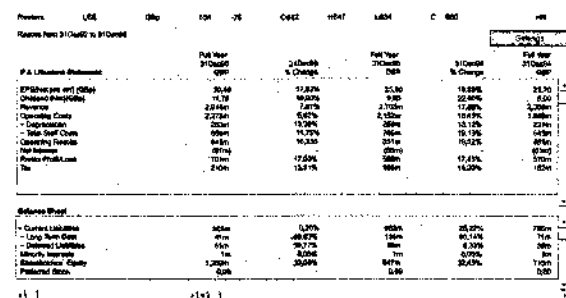
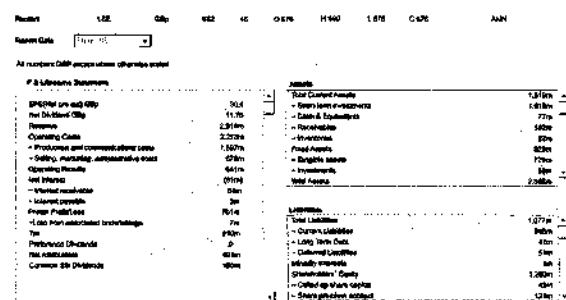
Фундаментальный анализ	Технический анализ
Сфокусирован на том, что должно произойти на рынке	Сфокусирован на том, что фактически происходит на рынке
Учитываемые при анализе цен факторы включают в себя: <ul style="list-style-type: none"> • спрос и предложение; • сезонные циклы; • погоду; • государственную политику 	Графики строятся на основе следующих показателей рынка: <ul style="list-style-type: none"> • цены; • объемы — по всем рынкам; • объемы открытых позиций — только по фьючерсному рынку
	Сезонность товарно-сырьевых рынков

На практике многие участники рынка сочетают методы технического и фундаментального анализа при определении своих торговых стратегий.

Количественный анализ

Этот вид анализа предполагает использование математических моделей, например модели дисконтированных дивидендов и модели оценки основных активов, для оценки характеристики риск/доходность портфеля акций. Названные модели были более детально рассмотрены в предыдущем разделе.

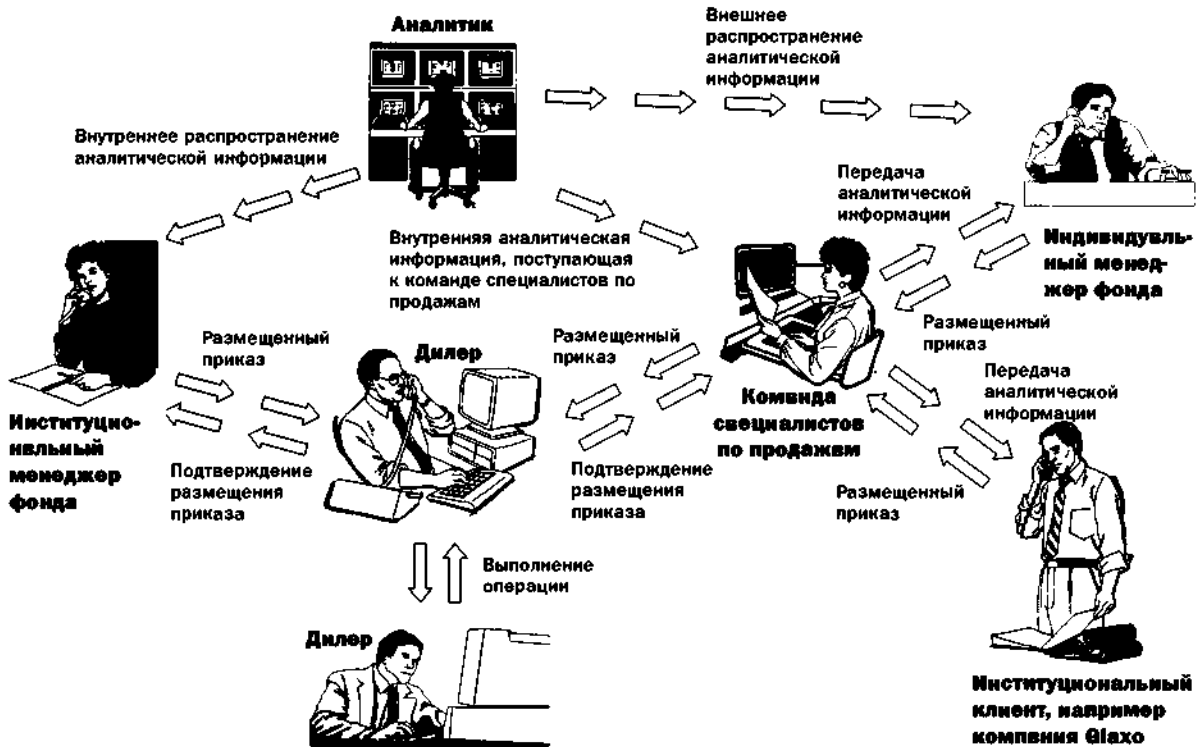
Электронные информационные системы, в частности Reuters, предоставляют большой объем исторических данных, цен и аналитических инструментов, необходимых участникам фондовых рынков. Так выглядят экраны Reuters, отображающие различные виды информации.




Торговая среда

Для того чтобы получить представление о том, как действуют участники рынков, посмотрите на приведенный ниже рисунок и таблицу на

последующих страницах, на которых представлены типичные каждодневные события. Поток аналитической информации и приказов обозначен стрелками.



Участник рынка




Аналитик

Экраны, которые могут использоваться

Аналитики обычно специализируются в какой-либо области и могут проводить исследования определенного сектора или области рынка. Они также производят сравнительные исследования сходных секторов рынка в различных странах. В нашем примере аналитик занимается химическим сектором, в частности Германией. Информационные экраны, используемые таким аналитиком, могут выглядеть следующим образом:

- 1 Группа компаний химического сектора Германии
- 2 Перечень котировок рекомендованных в последнее время акций
- 3 Германский индекс DAX — основной фондовый индекс
- 4 График «тиков» индекса DAX
- 5 Новости химического сектора Германии
- 6 Информация по конкретной компании



Команда специалистов по продажам

Экраны специалистов по продажам могут содержать перечень котировок акций, которые они рекомендовали целевым клиентам, комментарии по рынкам разных стран, время и объемы продаж конкретных акций и фондовые рейтинги.

- 1 Перечень котировок представляющих интерес акций
- 2 Время и объемы продаж конкретных акций — для получения представления о доходности/истории торговли
- 3 Десятка ведущих по объему торговли акций, например французского рынка
- 4 Десятка ведущих по объему торговли акций, например германского рынка
- 5 6 7 Отчеты по рынкам Германии, Великобритании и Франции

5. Торговля на фондовых рынках

Участник рынка



Институциональный менеджер фонда



Индивидуальный менеджер фонда



Институциональный клиент, например корпорация

Экраны, которые могут использоваться

Институциональные и индивидуальные менеджеры фондов имеют перечень котировок акций, составляющих их портфели. Они также пользуются электронными таблицами для расчета своих позиций по покупаемым и продаваемым акциям. Обычно они используют данные электронной информационной службы для исторического анализа.

- 1 Перечень котировок акций, составляющих портфель
- 2 Информация по акциям, составляющим рыночный индекс
- 3 Индекс DAX — основной фондовый индекс Германии;
- 4 Индекс CAC 40 — основной фондовый индекс Франции
- 5 Новости по акциям, составляющим портфель
- 6 Сигнализаторы

Корпоративный клиент заинтересован в информации о своей компании, а также в котировках акций, к которым он присматривается.


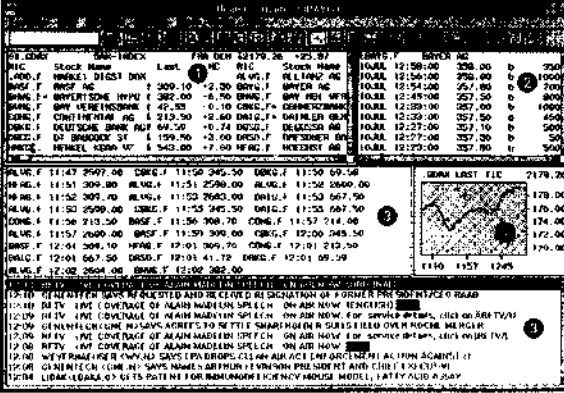

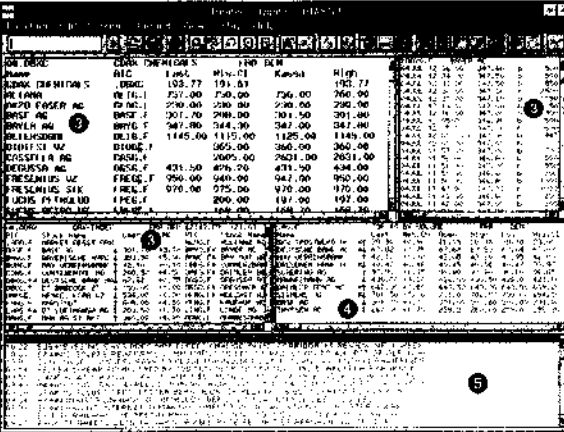
- 1 Лучшие цены покупателя/продавца по акциям, представляющим интерес
- 2 Разница между лучшей ценой продавца и лучшей ценой покупателя по собственным акциям
- 3 Новости о компании
- 4 Новости по химическому сектору Германии
- 5 Перечень котировок на акции, представляющие интерес
- 6 Отчет о состоянии лондонского рынка

Скриншот терминала с несколькими панелями данных:

- Верхняя панель: Таблица котировок акций с колонками для названия, цены, объема и других параметров.
- Средняя панель: Таблица с заголовком "INDEX" и данными по различным индексам.
- Нижняя панель: Таблица с заголовком "STOCK" и данными по конкретным акциям.

Скриншот терминала с новостями и данными:

- Верхняя панель: Таблица с заголовком "STOCK" и данными по акциям.
- Средняя панель: Новостные сообщения с временными метками и заголовками.
- Нижняя панель: Таблица с заголовком "STOCK" и данными по акциям.

Участник рынка	Экраны, которые могут использоваться
 <p>Дилер</p> <p>Дилеры пользуются котировками акции, с которыми они совершают сделки. Они могут также получать информацию о времени и объемах сделок с конкретными акциями, а также постоянно обновляющуюся информацию по рынку в целом. Сигнализаторы держат их в курсе последних новостей, оказывающих влияние на рынок.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1 Германский фондовый индекс DAX 2 Время и объем торгов по конкретным акциям 3 Постоянно обновляющаяся информация по сделкам с акциями, составляющими индекс DAX 4 График «тиков» индекса DAX 5 Сигнализаторы 	
 <p>Дилер</p> <p>Экраны маркет-мейкера очень похожи на те, которыми пользуются дилеры. В дополнение к информации по сектору рынка и индексу они могут получать данные по десятке ведущих по объему торгов акций.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1 Химический сектор Германии 2 Время и объем торгов по конкретным акциям 3 Германский фондовый индекс DAX 4 Десятка ведущих по объему торгов акций германского рынка 5 Сигнализаторы 	

5. Торговля на фондовых рынках

Инвесторы

Различают две основные категории инвесторов:

- индивидуальные инвесторы;
- институциональные инвесторы.

Частные лица всегда вкладывали средства в инструменты фондового рынка, однако в глобальном масштабе суммарное число принадлежащих им акций сильно сократилось в результате стремительного роста инвестиций со стороны пенсионных, паевых, инвестиционных и других фондов. К примеру, на LSE в 1950 году частным лицам принадлежало более 60% акций, в 1996 году лишь около 20%. За это же время доля частных лиц на NYSE сократилась с 90 до 48%. Хотя доля индивидуальных владельцев акций и сократилась, тем не менее частные лица предпочитают вкладывать средства в акции, а не долговые инструменты. Приведенная ниже диаграмма ясно показывает, что на американском рынке в 1996 году соотношение составляло 4:1 в пользу акций.



Источник: Investment Company Institute

Индивидуальных владельцев акций потеснили институциональные инвесторы. В 1996 году на NYSE институциональные инвесторы держали 45,6% всех акций, а на LSE их доля достигала 80%. Возникает вопрос: кто же они, эти институциональные инвесторы?

Прежде чем продолжить чтение, попробуйте выполнить следующее задание.

Перечислите всех известных вам институциональных инвесторов. Кто из них играет наиболее заметную роль с точки зрения владения акциями?

R Наиболее важную роль играют следующие институциональные инвесторы:

- Инвестиционные банки
- Банки
- Корпорации
- Правительственные агентства
- Страховые компании
- Пенсионные фонды
- Инвестиционные фонды — инвестиционные трасты и паевые фонды
- Менеджеры фондов

Торговые банки

Торговые банки, которые не покупают фирмы, специализирующиеся на торговле ценными бумагами, управляют фондами в миллиарды фунтов стерлингов и, следовательно, вкладывают средства в акции. Они консультируют иностранные правительства, компании и организации по вопросам слияния и приобретения.

Корпорации

Отделы корпоративных финансов не только контролируют собственные фонды организации, но и размещают свободные средства на рынках капитала.

Правительственные агентства

Хотя правительственные агентства обычно являются заемщиками средств на рынках капитала, некоторые из них активно участвуют в управлении инвестициями, осуществляемыми, например, государственными пенсионными фондами.

Страховые компании

Неспециализированные страховые компании могут иметь различные фонды для страхования жизни, пенсионного страхования, полного страхования, страхования на дожитие и т.п.

Успешность подобных фондов демонстрируется в виде таблиц относительно таких фондовых индексов, как FTSE 100. Страховые компании оказывают существенное влияние на фондовые рынки, изымая средства из одних инструментов и вкладывая их в другие. Некоторые из этих компаний имеют дочерние предприятия, специализирующиеся на управлении инвестициями.

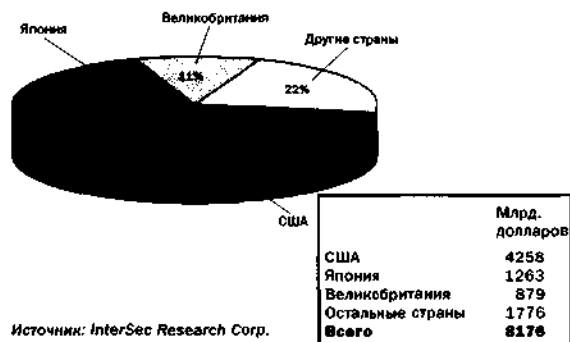
Компании по страхованию жизни

Эти компании предлагают широкий набор долгосрочных инвестиционных продуктов, таких как индивидуальные пенсионные планы. Такие планы часто предусматривают одновременную выплату средств после регулярной уплаты взносов в течение ряда лет. В них также включается полис страхования на случай смерти.

Владелец пенсионного плана может в определенной мере регулировать взносы и управлять размещением средств. Инвестиционные портфели компаний по страхованию жизни во многом сходны с портфелями пенсионных фондов и представляют собой инструменты долгосрочного инвестирования.

Пенсионные фонды

Пенсионные фонды образуют самую большую группу инвесторов в глобальном масштабе. В 1995 году всемирные пенсионные активы составляли 8176 млрд. долларов. На приведенной ниже диаграмме показано распределение активов пенсионных фондов по странам, наибольшая доля — свыше 50% — приходится на США.



5. Торговля на фондовых рынках

Некоторые крупнейшие пенсионные фонды принадлежат крупнейшим эмитентам акций. Взгляните на десятку крупнейших по размеру активов пенсионных фондов Великобритании в 1995 году. Сколько из них принадлежат крупным организациям — эмитентам акций?

Пенсионный фонд	Млрд. фунтов стерлингов
CMT Pension Trustee Services	16,8
British Telecommunications	16,4
Electricity Supply	12,5
Post Office	10,9
Railway Pension Fund	10,5
Universities Superannuation Scheme	9,8
British Gas	8,1
Barclays Bank	6,9
BP	7,6
National Westminster Bank	6,5

Источник: HSBC James Capel

Менеджеры пенсионных фондов стремятся к наивысшей долгосрочной доходности инвестиций. В целом доходность акций выше доходности долговых инструментов, что отражается в распределении вложений. В 1996 году в Великобритании 81% активов пенсионных фондов был вложен в акции, 57% — в национальные, а 24% — в международные. В США в том же году 51% активов федеральных пенсионных фондов и фондов, принадлежащих штатам, был размещен в акциях.

Отметим, что не всеми пенсионными фондами управляют материнские организации. Существует множество более мелких фондов, которыми управляют либо независимые финансовые институты, либо управляющие организации.

В приведенной ниже таблице перечислены 10 ведущих управляющих организаций по данным на 1995 год.

Управляющая организация	Млрд. фунтов стерлингов
Prudential Portfolio Mgrs	82,1
Mercury Asset Management	75,6
Schroder Investment Mgt.	74,0
Commercial Union Inv. Mgt.	66,0
Morgan Grenfell Ass. Mgt.	60,9
Fleming Inv. Mgt.	55,6
PDFM Ltd	52,1
Standard Life	43,7
INVESCO	41,7
Norwich Union	41,0

Источник: HSBC James Capel

Инвестиционные фонды

Множество мелких инвесторов может стать участниками фондовых рынков без реального владения акциями организаций, действуя через коллективные фонды двух видов:

- инвестиционные трасты (Великобритания); закрытые публично котируемые инвестиционные компании (США);
- паевые фонды (Великобритания); открытые взаимные фонды (США).

Инвестиционные трасты

Это организации с фиксированным уставным акционерным капиталом, котируемые на фондовой бирже. Деньги акционеров вкладываются в акции других котируемых организаций. Именно поэтому в США такие трасты называют закрытыми публично котируемыми инвестиционными компаниями. Менеджеры трастов несут ответственность за наиболее выгодное вложение капитала организации, полученная прибыль распределяется в виде дивидендов между акционерами обычным образом.

Траст не может выпускать новые акции по своему усмотрению при наличии спроса, эмиссия осуществляется только в том случае, если соответствующая биржа дает на это разрешение. Продажа акций траста осуществляется точно так же, как и продажа акций других организаций.

5. Торговля на фондовых рынках

Трасты имеют возможность распределять инвестиционный риск между большим числом разных акций — как национальных, так и иностранных. Они могут специализироваться на определенных видах инвестирования. Инвестиционным трастам также разрешено пользоваться заемными средствами.

Идея инвестиционных трастов уже более ста лет: The Foreign and Colonial Government Trust котировался на LSE еще в 70-х годах XIX столетия. Вместе с тем распределение риска не всегда приносит успех — так было раньше, так есть и в наши дни! В 1890 году некоторые инвесторы понесли крупные убытки в результате так называемого «Бэринг-кризиса» (Baring Crisis).

Бэринг-кризис 1890 года

В конце 80-х годов XIX столетия торговый банк Baring Brothers взял на себя гарантии по крупным займам в республике Аргентина. Республика постоянно нарушала условия погашения долгов, и к 1890 году обязательства банка обернулись общим финансовым кризисом с объемом требований в 21 млн. фунтов стерлингов. В ситуацию вмешался Банк Англии и совместно с другими британскими банками выкупил обязательства. Позже банк Baring Brothers был преобразован в компанию с ограниченной ответственностью и капиталом в 1 млн. фунтов стерлингов.

Паевые фонды

В открытых фондах этого типа количество акций не является фиксированным — акционерный капитал меняется в зависимости от имеющегося в наличии числа паев или долей. Инвесторы паевых фондов получают число паев, пропорциональное своим вложениям, причем эти паи могут быть проданы обратно этому фонду в любой момент. Капитал инвесторов передается в доверительное управление и инвестируется в ценные бумаги в соответствии с требованиями доверенности. Паи представляют равные доли в инвестиционном портфеле фонда. Инвесторы не участвуют в прибылях фонда непосредственно, однако могут получить капитал через продажу своих паев.

Паевые фонды появились в Великобритании в начале 30-х годов как аналоги американских **взаимных фондов**. В настоящее время существует множество паевых фондов, действующих на различных финансовых рынках в разных регионах и имеющих различные характеристики риска. Их можно использовать как альтернативу пенсионным планам, ипотечным кредитам и планам по страхованию жизни.

Суммарная стоимость глобальных активов взаимных фондов составляла в третьем квартале 1998 года 7631 млрд. долларов. Несмотря на внушительный размер, она все же меньше стоимости глобальных активов пенсионных фондов, которая, как уже отмечалось, достигала 8176 млрд. долларов. Наибольшая доля активов — около двух третей — принадлежит взаимным фондам США. На приведенной ниже диаграмме показаны доли пяти стран, ведущих с точки зрения активов взаимных фондов, по состоянию на третий квартал 1998 года.



Источник: Investment Company Institute — International Mutual Funds Survey, Q3, 1998

Менеджеры фондов

Процесс инвестирования капитала от имени организаций можно рассматривать и как **управление фондами**. По существу, менеджеры фондов есть в страховых компаниях, инвестиционных банках, независимых фирмах, пенсионных и инвестиционных фондах, где они действуют от имени своих организаций и клиентов. В задачу менеджера фонда входит инвестирование денежных поступлений в виде пенсионных взносов, страховых премий и лич-

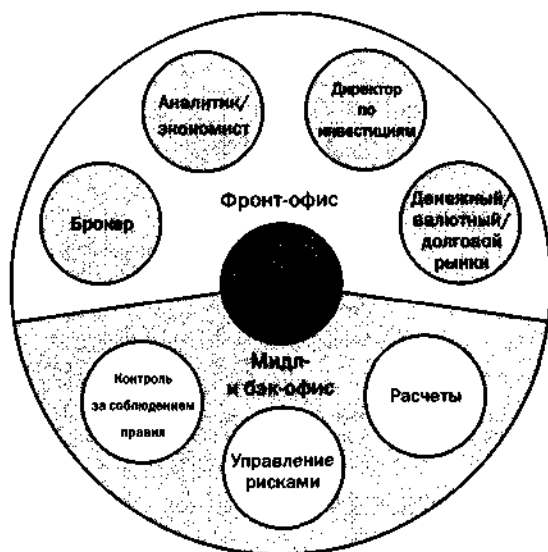
5. Торговля на фондовых рынках

ных сбережений в соответствии с целями конкретного фонда.

Управление фондами, следовательно, включает в себя функции и фронт-, и мидл-, и бэк-офиса, в том числе:

- выработку инвестиционной стратегии, распределение активов и управление рисками;
- исследование и анализ;
- торговлю акциями через брокеров;
- торговлю на денежных рынках, рынках долговых обязательств и валютных рынках;
- контроль за соблюдением правил, расчеты по операциям и администрирование.

Вот как эти функции можно представить графически.



В управлении фондами задействованы различные специализированные организации и объекты инвестирования. Примеры приведены в таблице.

Вид	Пример
Институт	Страховая компания Инвестиционный банк Пенсионный фонд Независимая фирма
Фонд	Страховые полисы Пенсионные фонды Паевые фонды Инвестиционные трасты
Клиент	Частные лица (граждане и иностранцы) Организации (национальные и иностранные)
Актив	Акции Долгосрочные долговые инструменты Краткосрочные инструменты денежного/валютного рынка Имущество

Далее в таблице представлена разбивка инвестиционных портфелей некоторых фондов в 1995 году.

A = Merrill Lynch
B = Lehman Brothers
C = Nikko Securities

D = Daiwa Europe
E = USB International Investment

Виды инструментов, %	A	B	C	D	E
Акции	50	60	65	60	37
Облигации	45	35	30	40	56
Денежные средства	5	5	5	0	8
	100	100	100	100	100
Акции по странам, %	A	B	C	D	E
Америка					
США	39	44	35	31	28
Другие страны	4	2	2	5	0
Европа					
Великобритания	8	9	9	11	14
Германия	4	4	7	6	5
Франция	3	6	3	4	13
Другие страны	9	12	2	11	13
Азия					
Япония	22	9	32	21	17
Другие страны	11	14	10	11	10
	100	100	100	100	100
Облигации по валюте, %	A	B	C	D	E
USD	25	53	45	44	83
JPY	24	0	18	20	9
GBP	5	9	7	3	9
DEM	8	13	15	20	18
FRF	8	13	10	6	7
Другие	32	12	5	5	20
	100	100	100	100	100

Источник: The Economist

Роль менеджера инвестиционного фонда

В зависимости от энтузиазма директора по инвестициям утреннее совещание может начинаться в 8.15 или 8.30. На совещании кратко рассматривают финансовые новости и состояние дел компании, включая акции в портфелях клиентов, изменения во внутренних перечнях покупки/продажи, инструкции по маркетинговым отчетам, график намеченных встреч и административные вопросы, которые требуют немедленного решения. Менеджеры инвестиционных фондов обязаны лично присутствовать на таких совещаниях и быть полностью в курсе всех вопросов в рамках своей специализации.

Менеджеры инвестиционных фондов либо самостоятельно совершают сделки, либо пишут поручения, которые они передают британским или иностранным дилерам. У дилеров больше возможностей для поиска лучшей цены или накопления необходимого объема акций в течение нескольких дней.

Менеджеры инвестиционных фондов успокаиваются только за своим столом, когда проводят анализ и управляют своими портфелями. Они обсуждают с брокерами рынок, новые соображения по поводу того, что покупать, а что продавать, а также влияние текущих событий на акции, находящиеся в их владении.

Они просматривают горы рекомендаций по акциям, ежедневно выдаваемых брокерами. Они самостоятельно анализируют балансы и отчеты о прибылях и убытках, нередко готовят письменные оценки, или «титовые листы», ключевых моментов и финансовых коэффициентов для обоснования решения покупать, продавать или держать. Менеджеры следят за ежедневным изменением котировок акций, составляющих их портфель, а также изменением размера вложений и распределения по секторам рынка или регионам, обусловленным движением цен или сделками с акциями.

Менеджеры инвестиционных фондов регулярно готовят внутренние и внешние отчеты о состоянии своих портфелей или по вопросам своей специализации. Часто приходится готовить отчеты для еженедельных или ежемесячных

5. Торговля на фондовых рынках

ных внутренних совещаний по вопросам инвестирования, а также полугодовые отчеты для клиентов — пенсионных и паевых фондов, инвестиционных трастов и частных лиц. Менеджеры, отвечающие за зарубежные рынки, могут выезжать для сбора фактических данных в США, Азию и Европу, а по возвращении от них обычно требуют письменный отчет о посещении компаний.

Совещания и заседания — проклятье менеджера инвестиционного фонда. На еженедельных совещаниях рассматриваются изменения состояния инвестиционного портфеля, а на ежемесячных — стратегия, распределение активов и результаты деятельности. Проводятся также встречи с клиентами и «конкурсы красоты» — презентации нового бизнеса. Менеджеры инвестиционных фондов живут на ленте с брокерами и адреналине! Ниже приведены примеры представления финансовой информации для специалистов и рекомендаций таких организаций, как S&P MarketScope и CDA Spectrum, в электронных системах, например Reuters.

```
EQUITY SPECIALIST DATA - REUTERS SPEED GUIDE
Welcome to the Equity Specialist Data Guide. Double click in (<) for more
information. Note: Specialist Data is available through your terminal for an
additional fee.
INFORMATION SOURCE -----SERVICE INDEX PAGE-----QUERY/VIEW
Analytics Research Corporation CDA Spectrum (SPE100) CDA(SPEC)
CDA Spectrum International Key (SHIFT+F2) CDA CDA(SPEC)
CDA Spectrum North America Key (SHIFT+F2) CDA CDA(SPEC)
CDA Spectrum U.K. Key (SHIFT+F2) CDA CDA(SPEC)
Chart Analysis Ltd (FURLH) CDA(SPEC)
Elliott Wave - Stock Market Outlook (EWML) <
Elliott Wave - North American Financial Markets (EWNA) <
EQUITY (COAR) CDA(SPEC)
S&P MarketScope (SPEINDEX) <
S&P MarketScope Europe (SPEINDEX) <
MILLIPK Key (SHIFT+F2) MLI <

07:34 07-Mar-96 S&P MarketScope Europe SPL02E
Market Commentary London Back (SPE020) Fwd (SPE02F)
London (07:34 GMT) FTSE 100 expected to open higher following another
record performance on Wall Street on Friday. The DAX surged 55
points, closing at a new high, boosted by mid of period institutional
buying. Strong showings in the Far East will also provide support.
with the Nikkei closing over 430 points to the good, and the Hang Seng

08:22 15-Apr-96 S&P MarketScope Europe SPL000
S&P MarketScope Fwd (SPE000)
Live, filtered equity news, views and analysis on the European stock markets
Headlines (SPE090) Market Movers: UK (SPE100)
Daily Strategy (SPE010) France (SPE040)
Events Calendar (SPE030) Germany (SPE050)
Market Commentary (SPE020) Italy (SPE060)
S&P MarketScope (US) (SPE080) Nordic (SPE070)
Currency Market Commentary (SPE040) Switzerland (SPE080)
Bond Market Commentary (SPE010) Netherlands (SPE090)

Brokers Views & News UK (SPE110) Switzerland (SPE110)
France (SPE120) Netherlands (SPE120)
Germany (SPE130) Belgium (SPE130)
Italy (SPE140) Other (SPE140)
Nordic (SPE150) /Cont (SPE000)

Reference Section (SPE000)

For more information or a FREE trial with no obligation, please call
(44 171) 312 7000 or see (SPE000) for your local MarketScope office /More

Menu (SPE000) Headlines (SPE090)
```

Регулирование рынков

Многие фондовые биржи начинали свою работу в таких общественных местах, как кофейни, поскольку специальных зданий для них не существовало. В то время правил ведения торговли было немного, и участники рынка зачастую чрезмерно увлекались спекуляцией, занимались мошенничеством и обманом. Громкие скандалы были обычными для молодых фондовых рынков, один из самых известных — скандал с раздуванием цен на акции компании South Sea.

Скандал 1720 года с раздуванием цен на акции компании South Sea

Компания South Sea была основана в 1711 году главным образом для торговли рабами с латиноамериканскими странами. Компания была включена в официальный лист, и подписка на акции прошла очень быстро. К 1720 году спрос на акции взлетел до невероятного уровня в результате того, что компания выдвинула предложение взять на себя национальный долг, а парламент принял его. Дневной объем подписки составил 1,5 млн. фунтов стерлингов. К августу 1720 года цена акций поднялась до 1000, хотя в январе она составляла всего 128,5. В тот момент суммарная стоимость акций при цене, по которой они переходили из рук в руки, приблизилась к 500 млн. фунтов стерлингов, что в пять раз превышало стоимость всей европейской наличности. Однако рано или поздно пузырь неизменно лопается, и к декабрю многие инвесторы, влезшие в долги ради покупки акций, оказались банкротами.

Постепенно биржевая торговля становилась все более упорядоченной и была перенесена в специально построенные здания. Биржи, как саморегулируемые организации, также установили свои собственные правила и инструкции. Несколько позже были созданы государственные агентства и международные органы, призванные контролировать и регулировать деятельность различных финансовых рынков.

Цели регулирования заключаются в обеспечении финансовой безопасности участников и

стандартизации процедур. В частности, регулирование рынков направлено на:

- защиту инвесторов, особенно индивидуальных;
- обеспечение бесперебойного и эффективного функционирования рынков;
- минимизацию воздействия неблагоприятной рыночной конъюнктуры на экономику в целом;
- поощрение конкуренции;
- предотвращение недобросовестной практики.

Большинство регулирующих органов ориентируется именно на эти широкие цели. Чаще всего внимание обращают на две области — раскрытие финансовой информации и «**внутреннюю торговлю**» (insider trading). Под внутренней торговлей понимается ситуация, когда участник рынка имеет доступ к важной рыночной информации, например знает о планах поглощения компании, которые неизвестны широкой публике, и использует ее для извлечения прибыли.

Национальные регулирующие органы

Правительства большинства стран осуществляют регулирование рынков через целый ряд органов. Так, прямую ответственность за регулирование первичных рынков несут центральные банки, например Федеральная резервная система США и Банк Англии, в то время как вторичные рынки подведомственны различным правительственным агентствам.

В США главным регулирующим органом является **Комиссия по ценным бумагам и биржам** (Securities and Exchange Commission — SEC). Для создания справедливых условий и обеспечения бесперебойного функционирования рынков SEC взаимодействует со следующими организациями:

- **Федеральной резервной системой**, которая определяет гарантийные требования

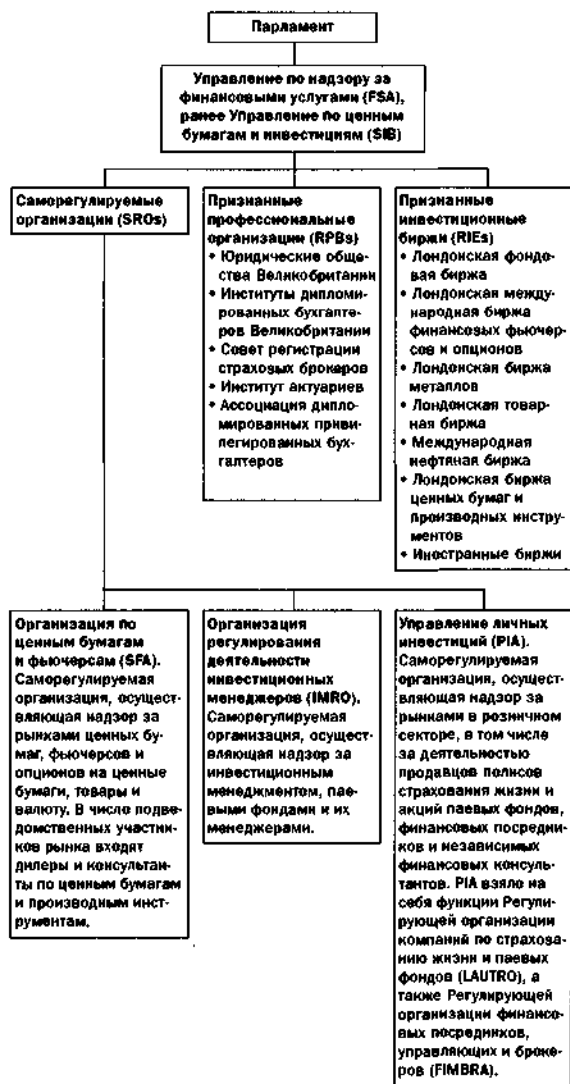
для торговли акциями и фондовыми опционами;

- **Комиссией по срочной биржевой торговле** (Commodity Futures Trading Commission — CFTC), которая регулирует торговлю фьючерсами и опционами;
- **Национальной ассоциацией дилеров по ценным бумагам** (National Association of Securities Dealers — NASD), саморегулируемой организацией, которая контролирует NASDAQ;
- биржами, например NYSE, которые являются саморегулируемыми организациями.

В Великобритании **Управление по ценным бумагам и инвестициям** (Securities and Investment Board — SIB) регулирует деятельность финансовых рынков от имени Министерства финансов. В 1997 году SIB было переименовано в **Управление по надзору за финансовыми услугами** (Financial Services Authority — FSA), полномочия которого должны быть расширены через определенный период времени. FSA возьмет на себя функции по регулированию и регистрации, которые в настоящее время возложены на ряд органов, в число которых входит и **Организация по ценным бумагам и фьючерсам** (Securities and Futures Authority — SFA). Эта **саморегулируемая организация** отвечает за рынки ценных бумаг, фьючерсов и опционов, товарные и валютные рынки, а также за деятельность брокеров и дилеров.

FSA (SIB) взаимодействует с **признанными инвестиционными биржами** (Recognised Investment Exchanges — RIEs), например LSE. Структура существующих в Великобритании регулирующих органов приведена ниже.

5. Торговля на фондовых рынках



Международные регулирующие органы

Хотя большинство правил, введенных такими структурами, не имеет законодательной силы, эти саморегулируемые органы выпускают рекомендации, касающиеся этики и стандартизации на международных рынках капитала. Основные международные регулирующие органы перечислены ниже.

Банк международных расчетов (BIS)

Это орган центральных банков, который занимается обеспечением стабильности на международных финансовых рынках.

Ассоциация международного рынка ценных бумаг (ISMA)

Ассоциация — саморегулируемый орган, членами которого являются крупнейшие банки — участники рынка еврооблигаций. Под управлением ISMA находится система TRAX, представляющая собой онлайн-систему, которая позволяет в реальном времени сопоставлять и подтверждать осуществляемые между дилерами операции.

Международная ассоциация по свопам и производным инструментам (ISDA)

Саморегулируемая организация, которая занимается прежде всего внебиржевыми рынками свопов и производных инструментов.

ВАЖНО



Резюме

Завершив изучение последнего раздела книги, вы должны иметь четкое представление о торговле на фондовых рынках и знать ответы на следующие вопросы:

- какие существуют посредники и в каких финансовых институтах они оперируют;

- какие есть группы инвесторов;
- как регулируются фондовые рынки.

Проверьте свои знания, используя контрольные вопросы. Предлагаемый далее обзор пройденного облегчает усвоение нового материала.

ВОПРОСЫ



Контрольные вопросы

1. Как называют участника рынка, являющегося современным аналогом фондового джоббера?
 а) клиентский брокер
 б) брокер-дилер
 в) междилерский брокер
 г) маркет-мейкер
2. Членом какой саморегулируемой организации обычно является британский брокер-дилер?
 а) SFA
 б) FIA
 в) IMRO
 г) NASD
3. Какими из следующих привилегий пользуются маркет-мейкеры, торгующие на LSE?
 а) доступ к сети междилерских брокеров
 б) освобождение от гербового сбора с приобретенных акций
 в) разрешение заимствовать акции через зарегистрированных денежных брокеров
 г) возможность анонимного совершения сделок с брокерами-дилерами
4. Какое из следующих утверждений является справедливым по отношению к стоимости пая паевого фонда?
 а) то же самое, что и уплаченная за него цена
 б) определяется независимым оценщиком
 в) непосредственно связана со стоимостью лежащих в основе активов
 г) пересматривается в зависимости от ставки LIBOR
5. Как действуют брокеры-дилеры, выполняющие роль агентов?
 а) на свой страх и риск
 б) от имени своих клиентов
 в) на межагентской основе
 г) как посредники в сделке между маркет-мейкерами
6. Назовите по меньшей мере четыре функции типичной фирмы по торговле ценными бумагами.

*Правильность ответов
можно проверить на странице 199.*

5. Торговля на фондовых рынках

ОБЗОР



Обзор пройденного материала

Маркет-мейкеры

Цена покупки	Цена продажи
Цена, по которой покупатель согласен купить	Цена, по которой продавец согласен продать
Низшая цена	Высшая цена


- Спрэд — это разница между ценами

Брокеры

- Брокеры-дилеры
- Клиентские брокеры, или брокеры-агенты
 - Тех, кто занимается только исполнением приказов, в США называют дисконтными брокерами
- Междилерские брокеры

Фирмы по торговле ценными бумагами

- Торговля ценными бумагами
- Корпоративные финансы
- Управление активами
- Инвестиционные исследования
- Деривативы
- Брокерские услуги
- Управление рисками



Торговля на фондовых рынках

Институциональные инвесторы	Розничные инвесторы
Сфокусирован на том, что должно произойти на рынке	Сфокусирован на том, что фактически происходит на рынке
Учитываемые при анализе цен факторы включают в себя: <ul style="list-style-type: none"> • спрос и предложение; • сезонные циклы; • погоду; • государственную политику 	Профили строятся на основе следующих показателей рынка: <ul style="list-style-type: none"> • цены; • объемы — по всему рынку; • объемы открытых позиций — только по физическому рынку Сезонность товарно-сырьевых рынков


Регулирование

В США

- Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC)
- Федеральная резервная система
- Комиссия по срочной биржевой торговле (CFTC)
- Национальная ассоциация дилеров по ценным бумагам (NASD)
- Биржи

В Великобритании

- Управление по надзору за финансовыми услугами (FSA), ранее Управление по ценным бумагам и инвестициям (SIB)



The chart shows the hierarchy from Parliament down to various regulatory bodies and self-regulatory organizations (SROs) like the FSA, FCA, and others.

Инвесторы

- Индивидуальные инвесторы
- Институциональные инвесторы

- Инвестиционные банки
- Банки
- Корпорации
- Правительственные агентства
- Страховые компании
- Пенсионные фонды
- Инвестиционные фонды — инвестиционные трасты и левые фонды
- Менеджеры фондов



The diagram shows 'Инвесторы' at the center, surrounded by various roles: Front-office, Back-office, Control, Risk Management, and Accounting.



Ответы на контрольные вопросы

	✓ или X
1. г)	<input type="checkbox"/>
2. а)	<input type="checkbox"/>
3. а), б) и в)	<input type="checkbox"/>
4. в)	<input type="checkbox"/>
5. б)	<input type="checkbox"/>
6. Торговля ценными бумагами	<input type="checkbox"/>
Корпоративные финансы	<input type="checkbox"/>
Управление активами	<input type="checkbox"/>
Инвестиционные исследования	<input type="checkbox"/>
Деривативы	<input type="checkbox"/>
Брокерские услуги	<input type="checkbox"/>
Управление рисками	<input type="checkbox"/>

Сколько правильных ответов вы дали? Их должно быть как минимум 5. Если число правильных ответов меньше, следует повторить пройденный материал.

Дополнительные источники информации

Книги

«Математика управления капиталом: методы анализа риска для трейдеров и портфельных менеджеров»

Ральф Винс — М.: Альпина Паблишер 2001
ISBN 5-94599-003-5

«Биржа — игра на деньги»

Адам Смит — М.: Альпина Паблишер 2001
ISBN 5-94599-002-7

The Alchemy of Finance

George Soros, John Wiley & Sons, 1994
ISBN 0 4710 4206 4

A Short History of Financial Euphoria

John K. Galbraith, Penguin Books, 1990
ISBN 0 14 023856 5

Investments: Analysis and Management

Charles P. Jones, John Wiley & Sons, Inc.,
6th Edition 1998
ISBN 0 471 16959 5

Risk and Regulation in Global Securities Markets

Richard Dale, John Wiley & Sons, Inc., 1996
ISBN 0 471 95781 X

The Stock Market

Richard J. Teweles and Edward S. Bradley,
John Wiley & Sons, Inc., 7th Edition 1998
ISBN 0 471 19134 5

Другие издания

British Invisibles

- Fund Management — City Business Series — 1997
- Banking — City Business Series — 1997

National Association of Securities Dealers

- Securities Regulation in the USA

Financial Services Authority

- Financial Services Authority: An Outline

5. Торговля на фондовых рынках

Интернет

Веб-сайт RFT

- <http://www.wiley-rft.reuters.com>

На этом сайте можно найти дополнительные контрольные вопросы, обновленные иллюстрации и другую информацию, имеющую отношение к книгам данной серии.

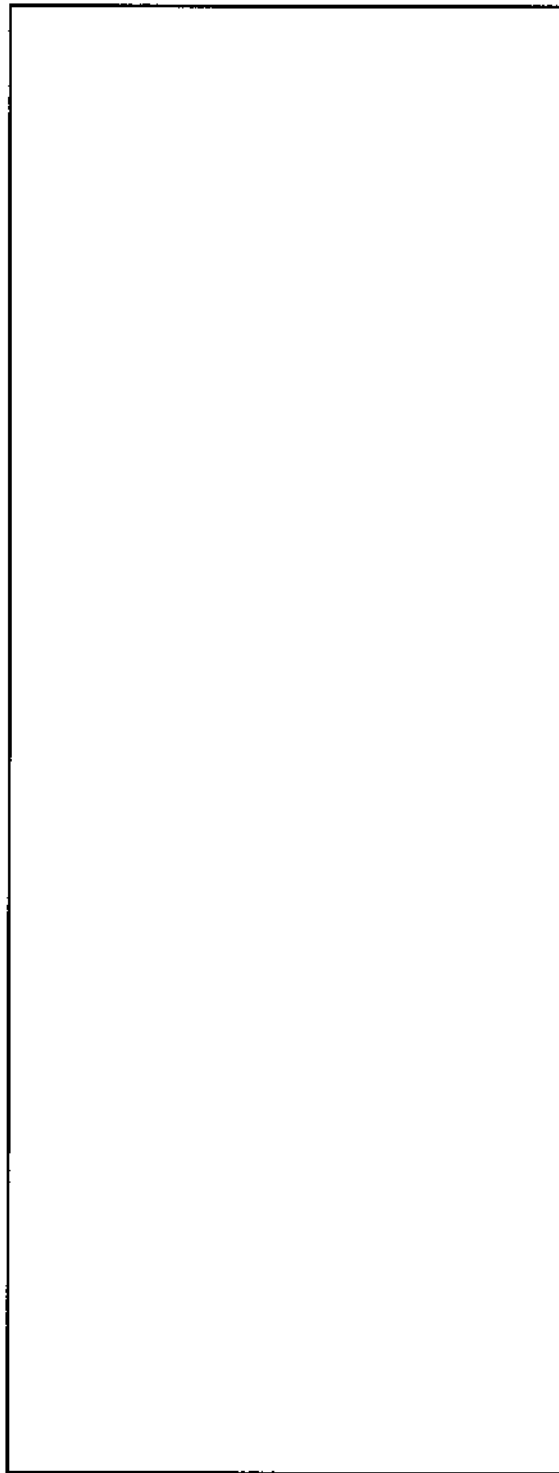
Investment Company Institute

- <http://www.ici.org>

Фондовые биржи

Перечень существующих фондовых бирж с указанием контактной информации и веб-сайтов приведен в конце книги.

Поле для заметок



Англо-русский глоссарий терминов фондового рынка*

А

Adjusted Present Value (APV) — скорректированная текущая (приведенная, дисконтированная) стоимость. Чистая текущая стоимость инвестиций, финансируемых исключительно за счет собственных средств (текущая стоимость денежных потоков без кредитного рычага) плюс текущая стоимость всех финансовых решений (денежных потоков с кредитным рычагом). Другими словами, процентные вычеты, которые уменьшают налоговые платежи, и льготы от прочих инвестиционных налоговых кредитов рассчитываются раздельно. Этот показатель используют для оценки операций с высокой долей заемных средств, например выкупа в кредит.

All Or None Order (AON) — приказ «все или ничего». Приказ с ограничением по цене, который должен быть исполнен полностью или не исполнен вовсе (частичное исполнение не допускается), что позволяет оценить прочность позиции/уверенность участника рынка. Данный приказ, в отличие от FOK, не аннулируется автоматически в случае неисполнения, а остается в силе либо до исполнения, либо до отмены. Размещение приказов «все или ничего» на покупку или продажу акций запрещено, размещение приказов этого типа на покупку или продажу облигаций ограничено Правилом 61. Приказы AON не отражаются в книге приказов специалиста, поскольку не могут быть исполнены по частям. См. также FOK order.

All-Or-None Underwriting — гарантийное обязательство «все или ничего». Соглашение, в со-

* Составлен на основе онлайн-ового финансового словаря профессора Кэмпбелла Р. Харви. Полную версию можно найти на сайте <http://www.duke.edu/~charvey>.

Издатели не несут ответственности за возможные неточности в приведенном ниже глоссарии.

С вопросами просьба обращаться к профессору Харви по адресу charvey@mail.duke.edu.

ответствии с которым выпуск акций аннулируется, если андеррайтер не может перепродать все акции выпуска.

Alpha — коэффициент альфа. Показатель ожидаемой доходности с учетом риска. Обычно определяется как регрессия избыточной доходности ценной бумаги или взаимного фонда по избыточной доходности S&P 500. Коэффициент бета учитывает риск (коэффициент наклона). Альфа является точкой пересечения. Пример: допустим, доходность взаимного фонда составляет 25%, а краткосрочная процентная ставка — 5% (т.е. избыточная доходность равна 20%). В то же время избыточная доходность рынка составляет 9%. Предположим, что коэффициент бета для взаимного фонда равен 2,0 (риск в два раза выше, чем по S&P 500). Ожидаемая доходность, принимая во внимание риск, равна $2 \times 9\% = 18\%$. Реальная избыточная доходность — 20%. Следовательно, альфа составляет 2%, или 200 базисных пунктов. Коэффициент альфа называют еще индексом Йенсена. Взаимосвязанный термин — *risk adjusted return*.

Alternative Order — альтернативный приказ. Приказ, который дает брокеру право выбрать одно из двух действий — покупать или продавать. Выбор одного действия автоматически отменяет другое действие. Примером может служить сочетание приказа «стоп» на покупку ценных бумаг при достижении определенного уровня цен с лимитным приказом на покупку этих же бумаг по цене в определенных пределах, где лимитный приказ ориентирован на цену ниже текущей рыночной цены, а приказ «стоп» — на цену выше текущей. Если приказ ограничен одной единицей торговли, то исполнение какой-либо его части отменяет другую часть. Если объем приказа превышает одну единицу торговли и исполнен частично, то альтернативная часть этого приказа считается отмененной в размере исполненных единиц торговли.

American Depositary Receipts (ADRs) — американские депозитарные расписки (АДР). Сертификаты, выпущенные американским депози-

тарным банком и подтверждающие, что определенное количество иностранных акций депонировано в его отделении или корреспондентском банке страны выпуска. Одна АДР может представлять часть акции, целую акцию или пакет акций иностранной компании. Если АДР выпускаются «с поддержкой», компания предоставляет банку финансовую информацию и оказывает всевозможную помощь, а также может оплачивать администрирование АДР. АДР «без поддержки» не получают такой помощи. АДР несут те же валютные, политические и экономические риски, что и лежащие в их основе иностранные акции. С помощью арбитражных операций цены на АДР и лежащие в их основе акции поддерживаются примерно на одном уровне. Американские депозитарные акции (ADSs) — равнозначный АДР инструмент.

ADR Fees — вознаграждение за выпуск АДР. Вознаграждение, которое коммерческие банки взимают за выпуск АДР на обыкновенные акции через банки-корреспонденты на международных торговых площадках.

ADR Ratio — коэффициент конвертирования АДР. Число обыкновенных акций, в которые можно конвертировать АДР.

American Depositary Share (ADS) — американская депозитарная акция. Иностранная акция, выпущенная в США и зарегистрированная в системе АДР.

American Option — американский опцион. Опцион, который может быть исполнен в любой момент в течение оговоренного срока. Взаимосвязанный термин — European option.

American Shares — американские акции. Сертификаты ценных бумаг, выпущенные в США трансфертным агентом от имени иностранного эмитента. Сертификаты предоставляют право собственности на иностранные акции.

American Stock Exchange (AMEX) — Американская фондовая биржа. Фондовая биржа, занимающая в США третье место по объему торгов-

ли. Расположена на Trinity Place, 86, в нижней части Манхэттена. Специализируется главным образом на торговле индексными опционами и акциями мелких и средних компаний. Относительно недавно объединилась с NASDAQ.

American-Style Option — опцион американского типа. Опционный контракт, который может быть исполнен в любой момент, начиная с даты приобретения и кончая датой истечения его срока. Большая часть обращающихся опционов относится к опционам американского типа.

Amsterdam Exchanges (AEX) — Амстердамские фондовые биржи. Фондовая биржа, в состав которой входят AEX-Effectenbeurs, AEX-Optiebeurs (бывшая Европейская опционная биржа — EOE) и AEX-Agrarische Termijnmarkt. Компания AEX-Data Services обеспечивает распространение информации Амстердамских фондовых бирж через интегрированную систему Mercury 2000.

Analyst — аналитик. Сотрудник брокерской фирмы или компании по управлению фондами, который занимается анализом положения компаний и дает рекомендации относительно покупки и продажи акций этих компаний. Большинство аналитиков специализируется на компаниях одной отрасли.

Annual Fund Operating Expenses — стоимость управления фондом в течение года. Для инвестиционных компаний — вознаграждение за управление плюс прочие издержки, включая расходы на регистрацию акционеров, рассылку финансовой отчетности акционерам, агентские и бухгалтерские услуги. В случае взаимных фондов 12b-1 (по номеру инструкции Комиссии по ценным бумагам и биржам США) также включаются расходы на продажу и маркетинг.

Annual Percentage Rate (APR) — годовая процентная ставка. Исчисленная в годовом выражении ставка дохода по займам или инвестициям, по которым процент начисляется или выплачивается чаще, чем один раз в год. К при-

меру, при квартальной ставке в 5% годовая процентная ставка составляет 20%.

Annual Percentage Yield (APY) — **годовой процентный доход**. Эффективный, или действительный годовой процентный доход. Представляет собой реальную годовую ставку, исчисленную как сложный процент. Рассчитывается как сумма единицы и периодической ставки в степени, равной числу процентных периодов в течение года. Так, для месячной процентной ставки, равной 1%, годовой процентный доход составит 12,68% ($1,01^{12}-1$).

Annual Rate Of Return — **годовая ставка дохода**. Существует несколько способов расчета годовой ставки дохода. Если доход начисляется или выплачивается ежемесячно, ее можно определить, умножив на 12. Полученную величину часто называют годовой процентной ставкой — APR. Если же годовая ставка рассчитывается как сложный процент, то в результате получается годовой процентный доход — APY.

Annual Report — **годовой отчет**. Представляемая ежегодно информация о финансовом состоянии открытой компании. Включает в себя описание деятельности компании, бухгалтерский баланс, отчет о прибылях и убытках, отчет о движении денежных средств. В соответствии с правилами Комиссии по ценным бумагам и биржам США годовой отчет рассылается всем акционерам. Подробная финансовая отчетность называется в США формой 10-K.

Annualized Gain — **доходность в годовом исчислении**. Если месячная доходность акции X равна 1,5%, то за год ее доходность составит $12 \times 1,5\% = 18\%$, а в сложных процентах — $1,015^{12}-1 = 19,6\%$.

Annualized Holding Period Return — **доходность периода владения в годовом исчислении**. Годовая ставка дохода, которая при исчислении в сложных процентах за t процентных периодов равна реальной ставке периодов с 1-го по t-й.

Any-Or-All Bid — **предложение «любые или все»**. Часто используется в рисковом арбитраже. Предложение о поглощении, в котором покупатель дает одинаковую цену за все акции, выпущенные компанией-целью. Противоположно двухъярусному предложению.

Any-Part-Of Order — **приказ «любая часть»**. Приказ покупать или продавать акции по частям в случае необходимости. Противоположен приказу «все или ничего» (AON).

Arbitrage — **арбитраж**. Одновременная покупка и продажа одной и той же ценной бумаги по разным ценам на двух разных рынках с получением прибыли без риска. Абсолютно эффективные рынки не оставляют возможностей для арбитражных операций, однако такие рынки встречаются не часто. Вместе с тем реализация арбитражных операций нередко ограничивается операционными издержками.

Arbitrage Pricing Theory (APT) — **теория арбитражного ценообразования**. Альтернатива модели оценки основных активов (CAPM). Разработана Стивенем Россом (Stephen Ross) и основана исключительно на арбитражных аргументах. Теория предполагает, что при расчете ожидаемой доходности с учетом риска или коэффициента альфа следует учитывать различные факторы риска.

Arbitrageur — **арбитражер**. Лицо, которое получает прибыль за счет разницы цен на одни и те же ценные бумаги, валюты или товары, продаваемые на двух или более рынках. Арбитражер одновременно продает и покупает эти ценные бумаги, играя на ценовых различиях (спреде). См. также risk arbitrage, convertible arbitrage, index arbitrage и international arbitrage.

Asian Option — **азиатский опцион**. Опцион, основанный на средней за весь его срок цене товара.

Ask — **цена продавца**. Самая низкая цена, по которой инвестор согласен продать акции. На практике это котировка, по которой можно

купить акции; также называется ценой предложения.

Asset Allocation Decision — решение о распределении активов. Решение относительно того, как распределить средства организации между основными классами активов — объектов инвестирования.

Asset Classes — классы активов. Категории активов, такие как акции, облигации, объекты недвижимости, иностранные ценные бумаги.

Asset/Equity Ratio — отношение активы/капитал. Отношение суммарных активов к акционерному капиталу.

Asset Pricing Model — модель оценки активов. Модель, позволяющая определить требуемую или ожидаемую ставку дохода по активам. Взаимосвязанные термины — capital asset pricing model и arbitrage pricing theory.

At-The-Money — опцион без выигрыша. Опцион, цена исполнения которого равна рыночной цене лежащей в основе ценной бумаги. Так, если курс акций компании XYZ составляет 54, то опцион XYZ 54 не принесет выигрыша.

Auction Markets — аукционные рынки ценных бумаг. Рынки, на которых преобладающая цена устанавливается в результате открытого торга между покупателями и продавцами, как в торговом зале фондовой биржи.

Auction Rate Preferred Stock (ARPS) — привилегированные акции со ставкой, определяемой на основе «голландского аукциона». Привилегированные акции с плавающим дивидендом, корректируемым каждые семь недель на «голландском аукционе».

Australian Stock Exchange (ASX) — Австралийская фондовая биржа. Создана в 1987 году в результате объединения шести независимых торговых площадок. Является десятой фондовой биржей мира по величине рыночной стоимости национальных ценных бумаг.

Autex — электронная система Autex. Видеокommunikационная сеть, через которую фондовые брокеры оповещают институциональных инвесторов о намерении купить или продать партии акций. В информационных сообщениях партия определяется лишь как мелкая, средняя или крупная, изредка указываются ее пределы. В «специальных предложениях» указываются размер партии и цена. И то и другое доступно лишь клиентам (институциональным абонентам системы). Краткая информация по сделкам и реклама предлагаемых партий акций, вводимая дилерами/абонентами, доступна как институциональным инвесторам, так и дилерам. См. также *exchange* и *size*.

Authorized Shares — разрешенный объем выпуска акций, уставный капитал. Максимальное число акций, которое компания может выпустить в соответствии с уставом.

Automated Clearing House (ACH) — автоматизированная клиринговая палата. Платежная система, объединяющая 32 региональные электронные межбанковские сети, которая используется для электронных расчетов с гарантированным сроком между предъявлением чека в банк и его оплатой не более одного дня.

Automated Order System (AOS) — автоматизированная система ввода приказов. Компьютерная система ввода приказов инвестиционных банков, которая позволяет передавать отдельные приказы в систему DOT Нью-Йоркской фондовой биржи (неполные лоты) или брокерам этих банков в зале биржи. Взаимосвязанные термины — *round lots*, *GTC orders*.

Automated Pit Trading (APT) — автоматизированная система торговли в «яме». Введена на LIFFE в 1989 году. Система, которая копирует на экранах торговлю на основе устных котировок. Позволяет продлить торговый день для основных фьючерсных контрактов, а также создает среду для торговли продуктами внебиржевого рынка.

Average — усредненные показатели акций. Среднеарифметический доход определенного набора акций, который отражает поведение рынка в целом или его части. Примером является промышленный индекс Доу–Джонса, который определяется как сумма текущих цен на 30 акций, деленная на определенное число — делитель.

Average Rate Of Return (ARR) — средняя ставка дохода. Показатель среднего дохода на инвестированный капитал.

В

Balance Sheet — баланс. Называется также отчетом о финансовом состоянии. Представляет собой свод данных о состоянии активов, пассивов компании и капитала владельцев.

Bank for International Settlements (BIS) — Банк международных расчетов (БМР). Международный банк со штаб-квартирой в Базеле (Швейцария), который служит органом консультаций и сотрудничества ряда европейских центральных банков, Банка Японии и Федеральной резервной системы США. Основан в 1930 году для выплат германских репараций. В настоящее время контролирует и собирает данные по международной банковской деятельности, а также распространяет правила, регулирующие эту деятельность.

Basis — базис. Применительно к фьючерсным контрактам это разница между наличной и фьючерсной ценами. Также это цена, по которой инвестор приобретает ценную бумагу, плюс расходы по ее покупке. Используется для определения капитальной прибыли или убытка в целях налогообложения при продаже акций.

Basis Price — базисная цена. Цена, выраженная в виде доходности при погашении или годовой процентной ставки.

Bear — «медведь». Инвестор, который ожидает падения акции или рынка в целом. «Медвежий» рынок — длительный период, в течение

которого цены на акции падают, обычно на 20% и более. Взаимосвязанный термин: bull.

Bearer Share — акция на предъявителя. Термин применяется главным образом в отношении международных акций. Ценная бумага, владелец которой не зарегистрирован в реестре эмитента и которая, следовательно, принадлежит тому, в чьем распоряжении она находится. Обращается без индоссаментов путем простой передачи новому владельцу, что позволяет обойти некоторые административные препятствия, с которыми связано обращение обыкновенных акций. Дивиденды выплачиваются при предъявлении датированных или нумерованных купонов.

Bear Market — «медвежий» рынок. Любой рынок с понижающим трендом, который сохраняется длительное время. Падение цен обычно составляет 20% и более.

Benchmark — процентная ставка-ориентир. Процентная ставка определенного набора ценных бумаг, используемая для сравнительных оценок. Такие наборы могут основываться на публикуемых индексах или задаваться индивидуально в зависимости от инвестиционной стратегии.

Best-Efforts Sale — продажа «на лучших условиях». Способ распределения/гарантированного размещения ценных бумаг, при котором фирма по торговле ценными бумагами соглашается продать столько акций, сколько ей удастся, при этом непроданные акции возвращаются эмитенту. Противоположен гарантированной продаже по фиксированной цене, когда андеррайтер соглашается продать заранее определенное число акций (в этом случае фирма по торговле ценными бумагами держит непроданные акции на своем счете).

Beta — коэффициент бета. Показатель неустойчивости фонда или акций относительно всего рынка или альтернативной ставки-ориентира. Коэффициент бета, равный 1,5, означает, что изменение избыточной доходности

акции в полтора раза превышает изменение избыточной доходности всего рынка. К примеру, если избыточная доходность рынка составляет 10%, средняя ожидаемая доходность акции должна быть на уровне 15%. Этот коэффициент называют еще индексом систематического риска, поскольку его нельзя уменьшить путем диверсификации.

Beta Equation — уравнение бета. Коэффициент бета для фонда определяют как регрессию избыточной доходности акции по избыточной доходности рынка. Коэффициент наклона и есть бета. Определим n как порядковый номер наблюдения. Бета = $\frac{[(n) \text{ (сумма } xy)] - [(сумма x) \text{ (сумма } y)] / [(n) \text{ (сумма } xx)] - [(сумма x) \text{ (сумма } x)]$, где

n = номер наблюдений (36 месяцев);

x = ставка дохода по S&P 500;

y = ставка дохода по фонду.

Взаимосвязанный термин — alpha.

Bid Price — цена покупателя. Самый высокий курс или цена, по которой инвесторы согласны купить ценную бумагу. На практике это наивысшая цена, по которой инвестор может продать акции. Взаимосвязанные термины: ask, offer.

Bid-Asked Spread — спрэд между ценами покупателя и продавца. Разница между ценами покупателя и продавца.

Big Bang — «большой взрыв». Так называют реорганизацию Лондонской фондовой биржи (LSE) 1986 года, в результате которой была внедрена компьютерная система и автоматизирована торговля ценными бумагами.

Big Board — «большое табло». Одно из названий Нью-Йоркской фондовой биржи (NYSE). Ее называют еще «Биржа» (The Exchange), на ней котируются более 2000 обыкновенных и привилегированных акций. Основана в 1792 году, является старейшей и крупнейшей биржей США. Расположена в Нью-Йорке на Уолл-стрит.

Block Trade — сделка с крупным пакетом акций. Приказ на совершение операции с крупным пакетом акций, который в соответствии с правилами Нью-Йоркской фондовой биржи состоит из 10 000 одинаковых акций или имеет суммарную рыночную стоимость 200 000 долларов и более.

Block Trader — лицо, проводящее биржевые операции с пакетами ценных бумаг. Дилер, который открывает позицию, позволяющую гарантировать исполнение приказов клиентов на покупку или продажу пакетов акций. См. также dealer, market maker, principal.

Blue Chip Company — первоклассная компания («голубая фишка»). Крупная солидная компания с устойчивым финансовым положением. Компания, известная высоким качеством и широким распространением своей продукции или услуг, а также способностью получать прибыль и выплачивать дивиденды. Первоклассные ценные бумаги.

Blue-Sky Laws — «законы голубого неба». Законы ряда штатов США, касающиеся выпуска и торговли ценными бумагами.

Boilerplate — шаблон. Стандартные формулировки и положения.

Book Value — балансовая стоимость. Балансовая стоимость компании равна суммарной стоимости ее активов за вычетом нематериальных активов и обязательств, например долговых. Балансовая стоимость компании может быть выше или ниже ее рыночной стоимости.

Book Value Per Share (BVPS) — балансовая стоимость акции. Отношение средств акционеров к среднему числу обыкновенных акций. Балансовая стоимость акции не является индикатором экономической стоимости, поскольку представляет собой бухгалтерскую оценку (не обязательно рыночную).

Bottom-Up Equity Management Style — подход к управлению инвестициями «снизу вверх». Подход, при котором первоначально внимание уделяется оценке конкретных ценных бумаг и лишь потом — общеэкономических и рыночных тенденций.

Bought Deal — «купленная сделка». Эмиссия ценных бумаг, при которой один или два андеррайтера покупают весь выпуск.

Breadth Of The Market — «ширина рынка». Процент ценных бумаг, участвующих в том или ином движении рыночной конъюнктуры. В практике технических аналитиков большой считается такая ширина рынка, когда 2/3 котироваемых на бирже акций в течение торговой сессии участвуют в однонаправленном движении курса.

Break Price — сброс цены. Изменение цены продавца или покупателя в сторону более реалистичного уровня, при котором повышается вероятность исполнения приказа. Часто применяется для уравнивания позиции, когда цена «сбрасывается» ниже уровня совершения сделок (в случае длинной позиции цена понижается на 1/8 пункта и более).

Broker — брокер. Физическое лицо, которое получает комиссионное вознаграждение за исполнение приказов клиента. Это либо брокер, исполняющий приказы в зале биржи, либо брокер, обслуживающий розничных клиентов в своем офисе. Посредник между покупателем и продавцом, обычно взимающий комиссию. Брокер, который специализируется на операциях с акциями, облигациями, товарами и опционами, действует как агент и должен быть зарегистрирован на бирже ценных бумаг. Полная противоположность дилеру (dealer).

Brokered Market — маклерский рынок. Рынок, на котором посредники предлагают услуги по поиску покупателей и продавцов.

Bubble Theory — «мыльный пузырь». Ситуация, когда котировки ценных бумаг раздуваются без объективного основания до тех пор, пока «мыльный пузырь» не лопнет.

Bull — «бык». Инвестор, который ожидает роста конъюнктуры рынка. Взаимосвязанный термин — bear.

Bull Market — «бычий» рынок. Любой рынок с повышательным трендом.

Bullish, Bearish — оптимистичная, пессимистичная. Обозначение позиции инвестора. Оптимистичная — ожидание повышения конъюнктуры рынка, пессимистичная — ожидание понижения.

Buy — покупать. Приобретать активы; занимать «длинную» позицию.

Buy-And-Hold Strategy — стратегия «покупать и владеть». Пассивная инвестиционная стратегия без активной купли-продажи акций после того, как портфель сформирован, до конца инвестиционного горизонта.

Buying The Index — покупка индекса. Приобретение акций, входящих в индекс S&P 500, в той же пропорции для получения такой же доходности.

Buy On Close — покупка при закрытии. Покупка, совершаемая в конце торговой сессии по цене закрытия.

Buy On Margin — покупка под залог (с маржей). Сделка, при которой инвестор покупает дополнительные акции в кредит, используя эти акции в качестве обеспечения.

Buy-Side Analyst — аналитик со стороны покупателя. Финансовый аналитик неброкерской фирмы, чаще всего крупной фирмы по управлению денежными средствами, которая приобретает ценные бумаги за свой счет.

С

Call — опцион «колл». Опцион, дающий право купить базовый фьючерсный контракт.

Callable — отзываемый, дающий эмитенту право досрочного выкупа, погашения. Используется применительно к конвертируемым ценным бумагам, которые эмитент при определенных условиях может выкупить до наступления срока по установленной цене, обычно с премией, уменьшающейся ежегодно. Облигации, как правило, отзываюот, когда процентные ставки падают настолько, что эмитент может сэкономить средства за счет выпуска новых облигаций с более низкой ставкой.

Call An Option — исполнить опцион «колл».

Call Date — дата досрочного погашения. Установленная при выпуске дата до наступления срока, когда эмитент облигаций может погасить часть своих обязательств по определенной цене отзыва.

Call Option — опцион «колл». Опционный контракт, который дает держателю право, но не обязывает его купить определенное число базовых акций по определенной цене в момент истечения срока контракта или до него.

Call Premium — премия за досрочное погашение ценных бумаг. Сумма сверх нарицательной стоимости облигации или привилегированной акции, которая выплачивается держателям при выкупе этих ценных бумаг до наступления срока.

Call Price — цена отзыва. Установленная при выпуске облигаций цена, по которой эмитент может погасить часть своих обязательств при наступлении даты досрочного погашения.

Call Protection — защита от досрочного погашения. Период времени, в течение которого облигации с правом досрочного погашения не могут быть отозваны.

Call Provision — условие досрочного погашения облигаций. Условие в договоре о выпуске облигаций, которое дает эмитенту право выкупить выпуск полностью или частично до наступления срока погашения.

Call Risk — риск досрочного погашения. Сочетание неустойчивости денежных поступлений и реинвестиционного риска как результат условия досрочного погашения облигаций.

Canadian Dealing Network (CDN) — Канадская дилинговая сеть. Организованный внебиржевой рынок акций в Канаде. В прошлом этот рынок назывался Канадской системой внебиржевой автоматизированной торговли (Canadian Over-the-counter Automated Trading System — COATS). В 1991 году стала дочерней компанией Фондовой биржи Торонто.

Canadian Exchange Group (CEG) — группа канадских бирж. Ассоциация Фондовой биржи Торонто, Монреальской фондовой биржи, Фондовой биржи Ванкувера, Фондовой биржи провинции Альберта и Фондовой биржи Виннипега, цель которой заключается в предоставлении информации о канадском рынке иностранным клиентам.

«Can Get \$xxx» — «могу предложить xxx долларов». Во внебиржевой торговле означает: «У меня есть покупатель, готовый заплатить за акции xxx долларов». Обычно при продаже устанавливается стандартная скидка (1/8) с цены. Противоположный термин — «cost me».

«Cannot Compete» — «не могу конкурировать». В контексте торговли акциями означает: «Не могу обслужить клиентов (т.е. конкурировать с другими маркет-мейкерами) при этом уровне цен». Часто является результатом отсутствия естественной противоположной стороны сделки.

Capital — капитал. Денежные средства, инвестированные в компанию.

Capital Allocation Decision — решение о распределении капитала. Распределение инвестиционных фондов между безрисковыми активами и рискованным портфелем.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) — модель оценки основных активов. Экономическая теория, которая описывает взаимосвязь между риском и ожидаемым доходом и служит моделью для оценки рискованных ценных бумаг. Модель исходит из того, что инвесторы оценивают только систематический риск, который не может быть устранен диверсификацией. В соответствии с этой моделью ожидаемый доход по ценной бумаге или портфелю равен ставке дохода по безрисковой ценной бумаге плюс премия за риск.

Capital Market — рынок капиталов. Рынок, на котором ведется торговля долгосрочными долговыми инструментами (т.е. инструментами, срок которых превышает один год).

Capital Stock — акционерный капитал. Определенное число акций, разрешенных к выпуску уставом компании. Акции имеют нарицательную стоимость, учетную стоимость или не имеют номинальной стоимости. Число и стоимость выпущенных акций вместе с разрешенным числом акций отражается в разделе счетов капитала баланса компании. См. также common stock.

Capital Structure — структура капитала. Разделы обязательств и акционерного капитала пассива баланса, в частности соотношение собственных и заемных средств, а также состав краткосрочных и долгосрочных обязательств.

Capital Surplus — избыточный капитал. Собственный капитал компании за вычетом номинальной стоимости акций.

Capitalization — капитализация. Заемные и/или собственные средства, которые вложены в активы компании.

Capitalization Ratios — коэффициент капитализации. Известен также как показатель уровня «финансового рычага». Показывает, какую долю суммарной стоимости капитала составляют заемные средства и в какой мере компания опирается на собственные средства. Коэффициент капитализации можно рассматривать только в контексте стабильности отрасли, доходов компании и денежных потоков.

Carrying Costs — текущие расходы. Расходы, которые возрастают с ростом уровня вложений в оборотные активы.

Carrying Value — балансовая стоимость.

Cash — наличность. Активы, которые могут быть превращены в денежные средства немедленно по представлении отчетности компании. Обычно включают в себя банковские счета и высоколиквидные ценные бумаги, например государственные облигации и банковские акции. Эквиваленты наличных средств на балансе, включая ценные бумаги (например, векселя) со сроком погашения не более 90 дней.

Cash equivalent — эквивалент наличных средств. Краткосрочная ценная бумага, ликвидность которой достаточна для того, чтобы рассматривать ее в качестве финансового эквивалента наличных средств.

Cash Flow Per Common Share — поток наличных средств на обыкновенную акцию. Поток денежных средств от операций за вычетом дивидендов по привилегированным акциям, деленный на число выпущенных обыкновенных акций.

Cash Market — наличные рынки. Еще известны как рынки «спот». Рынки с немедленной поставкой акций или других реальных инструментов. Взаимосвязанный термин — derivative markets.

Cash Offer — наличное предложение. Часто применяется в рисковом арбитраже. Враждебное или дружественное предложение о приоб-

ретении компании-цели посредством покупки ее акций за наличные средства. Сравните с термином exchange offer.

Cash Price — **наличная цена**. Используется применительно к производным продуктам. См. также spot price.

Cash Sale/Settlement — **наличная продажа/расчет**. Операция, при которой расчет производится в день совершения сделки или на следующий день, если сделка была заключена после 14.30 по восточному поясному времени. Стороны сделки принимают это условие. Часто используется, когда одной из сторон срочно требуются денежные средства и она не может ждать расчета в течение обычных пяти рабочих дней. См. также settlement date.

Cash Settlement Contracts — **контракты с расчетом наличными средствами**. Фьючерсные контракты, например индексные фьючерсы, по которым рассчитываются денежными средствами без поставки базовых инструментов.

Cash Transaction — **наличная сделка**. Сделка с немедленным расчетом, в отличие от форвардного контракта, который предполагает поставку актива по оговоренной цене на определенную дату в будущем.

Chartists — **чартисты**. Взаимосвязанный термин — technical analysts.

Chicago Board Option Exchange (CBOE) — **Чикагская опционная биржа**. Биржа, основанная в начале 70-х годов для публичной торговли стандартными опционными контрактами. Преобладают сделки с фондовыми, валютными и индексными (S&P 100, 500 и OTC 250) опционами.

Chicago Mercantile Exchange (CME) — **Чикагская товарная биржа**. Некоммерческая организация, принадлежащая ее членам. Ее главными задачами являются: предоставление торговой площадки для операций с фьючерсами и опционами, сбор и распространение рыночной

информации, обеспечение функционирования расчетного механизма и внедрение определенных правил торговли. Преобладают сделки с фьючерсами на индексы OTC 250, S&P 100 и 500, а также с фьючерсными опционами.

Chinese Wall — **китайская стена**. Коммуникационный барьер между финансистами (инвестиционными банками) и трейдерами брокерских фирм. Такой барьер создают для предотвращения неправомерного использования внутренней информации, которой располагают банкиры.

Class — **класс**. Применительно к производным продуктам — опционы одного типа («пут» или «колл») на одни и те же ценные бумаги.

Clear — **чистая (сделка), сравнение, расчет**. Сделка, по которой продавец поставил ценные бумаги, а покупатель внес денежные средства в соответствующей форме. В противном случае сделка называется неисполненной. Сравнение деталей сделки между брокерами/дилерами перед расчетом; передача ценных бумаг против наличных.

Clear Position — **очистить позицию**. Ликвидировать длинную или короткую позицию.

Clearinghouse — **клиринговая палата**. Палата срочной биржи, через которую производится расчет по сделкам, заключенным в зале, путем взаимозачета операций купли и продажи. Клиринговая палата несет ответственность за должное исполнение процедур поставки и адекватное финансирование всей деятельности биржи.

Close A Position — **закрыть позицию**. Ликвидировать инвестиции из своего портфеля путем продажи длинной позиции или покрытия короткой позиции.

Close, The — **закрытие**. Период в конце торговой сессии. Иногда используется для обозначения цены последней сделки с ценными бумагами. Взаимосвязанный термин — opening, the.

Closed-End Fund — закрытый фонд, фонд с ограниченным числом акций. Инвестиционная компания, которая продает акции, как и любая другая компания, однако обычно не берет на себя обязательства по их выкупу. Акции фонда могут продаваться на бирже или внебиржевом рынке, причем их котировки могут быть как выше, так и ниже стоимости чистых активов на акцию. Взаимосвязанный термин — open-end fund.

Closely Held Company — компания с небольшим числом владельцев. Компания, контрольный пакет акций которой принадлежит небольшой группе акционеров, в отличие от компании с широким кругом акционеров (widely-held company). В такой компании затруднительно, а то и вовсе невозможно развернуть так называемую «борьбу доверенностей», т.е. борьбу за голоса акционеров в случае попытки поглощения.

Closing Transaction — закрытие. Применительно к производным инструментам операция купли или продажи, которая ликвидирует существующую позицию (продажа длинного опциона или выкуп короткого опциона). Противоположный термин — opening transaction.

Cluster Analysis — кластерный анализ. Статистический метод разделения акций на группы с высоким уровнем корреляции доходности, в то время как между отдельными группами наблюдается относительно слабая корреляция. В кластерном анализе акции разделяют на такие группы, как растущие, циклические, стабильные и энергетические.

Come Out Of The Trade — выход по сделке. Позиция трейдера по ценной бумаге, полученная (или ожидаемая) как результат совершения сделки. Противоположный термин — going into the trade.

Commission — комиссия. Вознаграждение, выплачиваемое брокеру за совершение сделки, устанавливается в зависимости от числа акций, облигаций, опционов и/или их стоимо-

сти в долларах. Снятие ограничений в 1975 году привело к появлению дисконтных брокеров, которые взимают более низкую комиссию по сравнению с брокерами, оказывающими полный комплекс услуг. Последние предоставляют консультационные услуги и имеют штатных аналитиков, отслеживающих состояние конкретных отраслей. Дисконтные брокеры лишь исполняют приказы клиентов и обычно не дают оценок относительно акций. Синоним — round turn (комиссия за две стороны сделки).

Commission Broker — комиссионный брокер. Брокер в торговом зале биржи, который, действуя как агент брокерской фирмы, продает и покупает для нее акции за комиссионное вознаграждение.

Commission House — комиссионный дом (розничный брокер). Фирма, которая покупает и продает фьючерсные контракты за счет средств клиентов. Взаимосвязанные термины — futures commission merchant, omnibus account.

Commitment — обязательство. Говорят, что трейдер имеет обязательство, когда он должен принять или совершить поставку по фьючерсному контракту. Взаимосвязанный термин — open interest.

Commitment Fee — комиссия за обязательство. Плата коммерческому банку за его обязательство сохранить возможность предоставления кредита. Часто используется при рисковом арбитраже. Вознаграждение, выплачиваемое институциональным инвесторам в Великобритании (пенсионным фондам и компаниям по страхованию жизни) ведущим гарантом поглощения, который предлагает продать акции компании-цели. Вознаграждение составляет обычно 0,5% в течение первых 30 дней, 1,25% за каждую последующую неделю и 0,75% при завершении поглощения.

Committee on Uniform Securities Identification Procedures (CUSIP) — Комитет по единым процедурам идентификации ценных бумаг. Комитет по присвоению ценным бумагам стандарт-

ных номеров и кодов. Номера и символы CUSIP используются при записи приказов на покупку и продажу ценных бумаг.

Commodities Exchange Center (CEC) — Центр товарных бирж. Помещение, в котором находятся пять нью-йоркских фьючерсных бирж: Товарная биржа (COMEX), Нью-Йоркская товарная биржа (NYMEX), Хлопковая биржа Нью-Йорка, Биржа кофе, сахара и какао (CSC) и Нью-Йоркская срочная финансовая биржа (NYFE).

Commodity — товар. Сельскохозяйственные товары, металлы и другие сырьевые товары, которые инвесторы покупают или продают, используя фьючерсные контракты.

Commodity Futures Trading Commission (CFTC) — Комиссия по срочной биржевой торговле. Независимое агентство, созданное Конгрессом США в 1974 году для регулирования биржевой торговли фьючерсами.

Common Shares — обыкновенные акции. В широком смысле существуют два типа акций — обыкновенные и привилегированные. Обыкновенные акции обычно дают их владельцам право голоса на собраниях акционеров. Обыкновенные акции не имеют гарантированного дивиденда.

Common Stock — обыкновенные акции. Ценные бумаги, представляющие долю собственности в капитале компании. Обыкновенные акции дают инвестору право голосовать по таким вопросам, как избрание директоров. Они также дают держателю право на участие в прибылях компании через выплату дивидендов или прирост капитала на акцию. В общем смысле представляют собой долю владения публичной корпорацией. В случае ликвидации корпорации имеют «младший» статус при удовлетворении претензий по сравнению с обеспеченными/необеспеченными кредиторами, облигациями и привилегированными акциями.

Common Stock/Other Equity — обыкновенные акции/резервы. Стоимость выпущенных обыкновенных акций по номиналу плюс накопленные нераспределенные доходы. Иначе называются акционерным капиталом.

Common Stock Equivalent — эквивалент обыкновенных акций. Конвертируемые ценные бумаги, обращающиеся наравне с акциями, поскольку базовые акции котируются высоко.

Common Stock Market — рынок обыкновенных акций. Рынок, на котором не обращаются привилегированные акции.

Common Stock Ratios — доля обыкновенных акций. Измеритель претензий акционеров на доходы (поток наличных средств на обыкновенную акцию) и капитал (балансовая стоимость акции) компании.

Competitive Bidding — конкурентная заявка. Метод выпуска ценных бумаг, при котором фирмы по торговле ценными бумагами подают конкурирующие заявки на приобретение ценных бумаг эмитента.

Conditional Call — условное право отзыва. Используется главным образом в отношении конвертируемых ценных бумаг. Условия, при которых компания может досрочно погасить ценную бумагу. Обычно устанавливаются как процент от котировки в течение определенного периода, например 140% от цены исполнения в течение 40-дневного торгового периода.

Confirmation — подтверждение. Письменное заявление, которым сопровождается каждая сделка на рынке ценных бумаг. Подтверждение выдается немедленно после совершения сделки. В нем указываются: дата расчета, условия, размер комиссии и т.п.

Consolidated Tape — консолидированная информационная «лента». Объединенная информационная «лента» (тикер) Нью-Йоркской и Американской фондовых бирж. Сеть A отра-

жает информацию по ценным бумагам, котируемым на Нью-Йоркской фондовой бирже, и используется для идентификации рынков, с которых они поступают. Сеть В отражает информацию по ценным бумагам, котируемым на Американской фондовой бирже и на региональных биржах. См. также *tape*.

Conversion Value — конверсионная стоимость. Известна также как паритетная стоимость. Стоимость ценной бумаги в случае ее немедленного конвертирования.

Convertible Exchangeable Preferred Stock — конвертируемые обмениваемые привилегированные акции. Конвертируемые привилегированные акции, которые могут быть обменены по усмотрению эмитента на конвертируемые облигации с такими же характеристиками, что и эти акции.

«Cost Me» — «моя цена». Во внебиржевой торговле означает: «Цена, которую я должен заплатить, чтобы приобрести необходимые вам ценные бумаги, составляет... долларов». Обычно при перепродаже покупателю устанавливается стандартная надбавка (1/8). Противоположный термин — «can get \$xxx».

Counterparties — противные стороны. Стороны процентного свопа.

Country Economic Risk — «страновой» экономический риск. Процессы в национальной экономике, которые могут повлиять на результаты международной финансовой сделки.

Country Risk — «страновой», «суверенный» риск. Общий уровень политической, финансовой и экономической неопределенности в стране, который влияет на стоимость кредитов или инвестиций в этой стране.

Covered Call — покрытый опцион «колл». Короткая позиция «колл», когда продавец владеет необходимым количеством базовых акций. Покрытые опционы «колл» в целом ограничивают риск продавца, поскольку ему не придет-

ся покупать акции по рыночной цене, если держатель опциона решит исполнить его.

Covered Put — покрытый опцион «пут». Позиция «пут», когда продавец опциона продает соответствующие акции или держит на депозите денежные средства или их эквиваленты в размере, достаточном для исполнения опциона. Это ограничивает риск продавца опциона, поскольку деньги или акции уже имеются в наличии. Если держатель опциона «пут» решит исполнить его, риск продавца будет ниже, чем в случае непокрытого, или «голого», опциона.

Cross — кроссирование. Применительно к котируемым ценным бумагам это сделка, в которой один и тот же брокер является представителем обеих сторон, т.е. выступает в качестве и продавца, и покупателя. Законна только в том случае, если брокер сначала выставляет ценные бумаги на открытую продажу по цене, выше цены покупателя.

CREST — система CREST. Система расчетов в реальном времени компании CrestCo по сделкам с британскими и ирландскими акциями и другими корпоративными ценными бумагами. С 1999 года CrestCo взяла на себя также обеспечение расчетов по государственным облигациям и сделкам денежного рынка.

«Customer Picking Prices» — «цены, устанавливаемые клиентом». Применительно к ценным бумагам в целом. В общем смысле: клиент задает твердую цену, по которой он согласен заключить сделку. В результате трейдер не пытается оценить сделку «должным образом» или найти одной из сторон лучшую цену.

Пропуск информации о сделке на информационной ленте (тикере, бегущей строке): «Клиент потребовал от нас» дать информацию, «поскольку он пропустил ее».

Внебиржевой рынок: «Акции сняты с торгов в результате того, что клиент настаивает на лучшей цене».

Свопы: «Клиент установил цены исполнения свопа».

D

Daily Price Limit — ежедневный лимит цен. Максимально допустимый подъем или спад цен в течение одного дня на товарно-сырьевых, фьючерсных и опционных рынках. Биржи обычно устанавливают ежедневный лимит по каждому контракту.

Date Of Payment — дата выплаты. День, когда производится рассылка чеков на получение дивиденда.

Date Of Record — дата регистрации. Дата, с которой держатель акций, зарегистрированный в реестре акционеров компании, приобретает право на получение дивидендов или покупку определенного числа дополнительных акций по фиксированной цене.

Day Order — приказ на день. Приказ на покупку или продажу ценных бумаг, который истекает, если он не исполнен или не отменен, в тот же день, когда был дан. Все приказы являются приказами на день, если не указано иначе. Трейдеры часто обзывают клиентов перед открытием торговой сессии, с тем чтобы выяснить, возобновляется этот приказ или нет.

Day Trading — дневная торговля. Практика открытия и закрытия позиций на бирже в течение одного торгового дня.

Dealer — дилер. Юридическое лицо, которое за свой счет покупает ценные бумаги (по своей цене покупателя) или продает их (по своей цене продавца). Применительно к ценным бумагам в целом это частное лицо или компания, действующая в качестве принципала в сделках с ценными бумагами. Принципалами являются маркет-мейкеры, которые ведут торговлю за свой счет и на свой страх и риск. Противоположный термин — broker.

Debt/Equity Ratio — соотношение собственных и заемных средств. Индикатор «финансового рычага» (доли привлеченного заемного капитала). Позволяет сопоставить размер активов, пре-

доставленных кредиторами, и размер активов, предоставленных акционерами. Определяется как частное от деления суммы долгосрочных обязательств на акционерный капитал, представленный обыкновенными акциями.

Debt Instrument — долговой инструмент. Финансовый актив, по которому выплачивается фиксированный доход в долларах, например государственные или корпоративные облигации.

Debt Swap — долговой своп. Цепочка транзакций (называемая также своп долг-акции), в результате которой компания покупает со скидкой долговые обязательства банка какой-либо страны в долларах и обменивает их в Центральном банке на национальную валюту для приобретения национальных акций.

Dedicated Capital — распределенный капитал. Суммарная номинальная стоимость (количество выпущенных акций, умноженное на номинальную стоимость каждой акции). Также называют распределенной стоимостью.

Deferred Equity — отсроченные акции. Общепринятое название конвертируемых облигаций, обусловленное присущими им свойствами акций и ожиданием того, что, в конечном итоге, облигации будут конвертированы в обыкновенные акции.

Delayed Opening — задержка открытия (торгов). Отсрочка начала торгов по какой-либо акции до тех пор, пока не будет устранен совокупный дисбаланс в приказах на покупку и продажу. Подобный дисбаланс обычно возникает после важных сообщений, например предложения о поглощении. См. также suspended trading.

Delayed Settlement/Delivery — отложенный расчет/поставка. Применительно к акциям в целом сделка, в которой расчеты по контракту производятся позднее обычных пяти рабочих дней. Опцион продавца. См. также dividend pay, settlement.

Delivery — поставка. Предложение и получение реального товара или финансового инструмента при исполнении фьючерсного контракта.

Delta — коэффициент дельта. Также называют коэффициентом хеджирования. Отношение изменения цены опциона «колла» к изменению цены базовых акций. В применении к производным инструментам это показатель взаимосвязи между ценой опциона и ценой базового фьючерсного контракта или акций. В случае опциона «колла» коэффициент дельта, равный 0,50, означает повышение премии на полпункта на каждый доллар прироста стоимости акции. По мере приближения срока истечения опциона контракты с прибылью приближаются к значению дельта, равному 1, в то время как опцион «пут» приближается к значению дельта, равному - 1.

Derivative Instruments — производные инструменты. Контракты, такие как опционы и фьючерсы, цена которых является производной от цены лежащего в основе финансового актива.

Dilution Protection — защита от разведения. Применяется главным образом в отношении конвертируемых ценных бумаг. Стандартное положение, в соответствии с которым конверсионное соотношение изменяется при выплате дивидендов акциями или дополнительном размещении акций с тем, чтобы избежать разведения потенциальной позиции держателей конвертируемых облигаций. Корректировка обычно требуется при дроблении или выплате дивидендов акциями в размере, превышающем 5%, или при выпуске акций ниже балансовой стоимости.

Direct Placement — прямое размещение. Выпуск новых акций без открытой продажи путем прямого предложения одному или нескольким институциональным инвесторам.

Discount — скидка (дисконт). Используется применительно к акциям в целом. Конвертируемые ценные бумаги: разница ме-

жду суммарной ценой акций, на которые обменивается ценная бумага, и ценой этой ценной бумаги. Часто возникает при ожидании погашения до выплаты по следующему купону, в результате которого процентный доход может быть не выплачен. Противоположна по смыслу премии.

В общем смысле: учет информации об определенном событии в движении цен на акции или рынка в целом.

Dividend Payout Ratio — коэффициент выплаты дивидендов. Процентная доля прибыли, выплаченная в качестве дивиденда.

Dividend Rate — ставка дивиденда. Фиксированная или плавающая процентная ставка, выплачиваемая по привилегированным акциям и основанная на их номинальной стоимости.

Dividend Reinvestment Plan (DRP) — план реинвестирования дивидендов. Автоматическое реинвестирование дивидендов акционеров в дополнительные обыкновенные акции, часто без взимания комиссии. Некоторые планы предполагают покупку дополнительных акций с дисконтом по отношению к рыночной цене. Планы реинвестирования дивидендов позволяют акционерам аккумулировать акции в течение долгосрочного периода с использованием усреднения цены в долларовом выражении. Администрирование плана реинвестирования дивидендов происходит, как правило, за счет компании, а не акционера.

Dividend Rights — дивидендные права. Права акционеров на получение дивиденда на каждую акцию.

Dividends Per Share — дивиденды на акцию. Сумма дивидендов, выплаченных за последние 12 месяцев, деленная на количество обыкновенных акций, находящихся в обращении. Количество акций нередко определяется как средневзвешенная величина от акций, находящихся в обращении в течение указанного периода.

Dividend Yield (Funds) — дивидендный доход (фонды). Данная величина представляет собой доход на акцию взаимного фонда в течение последних 12 месяцев. Предполагается, что фонд был куплен 1 год назад. Отражает эффект от расходов по продажам (по текущим ставкам), но не расходов по погашению.

Dividend Yield (Stocks) — дивидендный доход (акции). Данная величина представляет собой годовые дивиденды, деленные на текущую курсовую стоимость акций.

Dow Jones Industrial Average — промышленный индекс Доу–Джонса. Наиболее известный индекс американских акций. Включает в себя 30 акций, котируемых на Нью-Йоркской фондовой бирже. «Доу» является барометром поведения акций крупнейших компаний США. На мировых рынках существуют сотни различных инвестиционных индексов для акций, облигаций, валют и товаров. «Доу» рассчитывается как взвешенное по цене среднее значение курсов 30 наиболее популярных акций, главным образом первоклассных промышленных компаний.

Dow Theory — теория Доу. Теория анализа рынка, согласно которой общей тенденции фондового рынка соответствует рост или падение промышленного и транспортного индексов Доу–Джонса до нового максимума или минимума.

Dual Listing — двойная котировка. Котировка ценных бумаг более чем на одной бирже. Это усиливает конкуренцию между ценами покупателя и продавца, повышает ликвидность ценных бумаг, а также позволяет продлить время торговли (в случае одновременной котировки на биржах Восточного и Западного побережья США). См. также *listed security*.

Duration — дюрация, продолжительность, срок. Общепринятая шкала чувствительности цены актива с фиксированным доходом или портфеля к изменениям процентных ставок.

Е

Earnings Per Share (EPS) — доход на акцию. Прибыль компании, деленная на число ее акций, находящихся в обращении. Если годовая прибыль компании составила 2 млн. долларов, а в обращении было 2 млн. акций, то доход на акцию равен 1 доллару. При этом часто используется средневзвешенное число акций, находившихся в обращении в течение отчетного периода.

EDGAR (Electronic Data Gathering and Retrieval) — система электронного сбора и поиска данных. Система, используемая Комиссией по ценным бумагам и биржам США для передачи инвесторам различной документации по компаниям, например годовых и квартальных отчетов по формам 10-K и 10-Q.

Effective Annual Yield — эффективная годовая доходность. Годовая процентная ставка по ценной бумаге, рассчитанная на основе метода начисления сложных процентов.

Effective Call Price — эффективная цена отзыва. Цена выкупа, указанная в положении о досрочном погашении, плюс проценты, накопленные на дату погашения.

Efficient Frontier — эффективная граница. Сочетание портфелей ценных бумаг, которое максимизирует ожидаемую доходность при любом уровне прогнозируемого риска, либо минимизирует прогнозируемый риск при любом уровне ожидаемой доходности. Идея концепции принадлежит американскому экономисту Гарри Марковицу (Harry Markowitz).

Efficient Market Hypothesis — гипотеза эффективного рынка. В целом данная гипотеза утверждает, что вся существенная информация немедленно и в полной мере отражается на рыночной курсовой стоимости ценных бумаг, и тем самым допускает, что инвестор получит равновесную норму прибыли. Иными словами, инвестор не должен рассчитывать на достижение доходности выше рыночной только за счет

использования методов технического и фундаментального анализа. Существует три разновидности гипотезы эффективного рынка: слабая форма (курсовая стоимость акций отражает всю информацию относительно историч. цен), средняя форма (курсовая стоимость акций отражает всю общедоступную информацию) и сильная форма (курсовая стоимость акций отражает всю существенную информацию, в том числе и конфиденциальную).

Efficient Portfolio — **эффективный инвестиционный портфель**. Портфель, приносящий самую высокую ожидаемую доходность при данном уровне риска (среднеквадратичном отклонении) или, соответственно, самый низкий риск при данной ожидаемой доходности.

Either-Or Order — **альтернативный приказ**. См. alternative order.

Emerging Markets — **развивающиеся рынки**. Финансовые рынки стран с развивающейся экономикой.

Equal Dollar Swap — **своп, эквивалентный в денежном выражении**. Применительно к акциям в целом — продажа обыкновенных акций/ конвертируемых ценных бумаг одной компании и реинвестирование полученных средств в такое число акций другого класса той же компании или того же класса другой компании, которое можно приобрести на эти средства. См. также equal shares swap.

Equal Shares Swap — **своп, эквивалентный по количеству акций**. Применительно главным образом к конвертируемым ценным бумагам — продажа базовых обыкновенных акций и реинвестирование полученных средств в такое число конвертируемых ценных бумаг, которое дает право на получение акций в количестве, равном количеству проданных. См. также equal dollar swap.

Equity — **доля акционера в капитале компании**. Представляет долю собственности в компании. Также — остаточная долларовая стоимость сче-

та по фьючерсным сделкам, если его ликвидация происходит по текущей рыночной цене.

Equity Cap — **«шапка» обыкновенной акции**. Соглашение, в рамках которого одна сторона за определенную предварительно выплачиваемую премию соглашается компенсировать издержки другой стороны в определенные периоды времени, когда указанный базовый показатель фондового рынка превышает установленный уровень.

Equity Options — **фондовые опционы**. Ценные бумаги, дающие держателю право, но не обязывающие его приобрести или продать определенное количество акций из пакета по определенной цене в течение определенного (ограниченного) периода времени. Обычно 1 опцион равен 100 акциям.

Equity Swap — **фондовый своп (обмен акциями)**. Своп, в котором выплачиваемые сторонами суммы определяются на основе суммарной доходности какого-либо фондового индекса или процентной ставки (фиксированной или плавающей). Взаимосвязанный термин — interest rate swap.

Eurobond — **еврооблигация**. Облигация, (1) гарантированная международным синдикатом, (2) предлагаемая к продаже после эмиссии одновременно инвесторам разных стран и (3) выпускаемая вне юрисдикции отдельной страны.

Eurocurrency — **евровалюта**. «Евро» означает вне конкретной страны. Так, евродоллар — это депозитный сертификат, деноминированный в долларах США, в какой-либо другой стране (как правило, они торгуются в Лондоне). Евроиена — депозитный сертификат в иенах за пределами Японии.

Euroequity Issues — **выпуск евроакций**. Ценные бумаги, выпускаемые на еврорынок. То есть ценные бумаги, которые международный синдикат первоначально размещает среди инвесторов одновременно на нескольких национальных рынках.

European Association of Securities Dealers Automated Quotation (EASDAQ) — система автоматических котировок Европейской ассоциации дилеров ценных бумаг. Электронная система торговли акциями на внебиржевом рынке в Европе. Европейский аналог NASDAQ.

European, Australian, and Far East index (EAFE index) — индекс EAFE. Фондовый индекс, рассчитываемый компанией Morgan Stanley Capital International.

European Currency Unit (ECU) — европейская валютная единица (ЭКЮ). Введенный в 1979 году индекс иностранной валюты, в основе которого лежит около 10 европейских валют. См. также Euro.

European Monetary System (EMS) — европейская валютная система. Валютная система, созданная в 1979 году и включающая в себя валюты стран — членов Европейского союза.

European Option — европейский опцион. Опцион, который может быть исполнен только на дату истечения. Взаимосвязанный термин — American option.

European Option Exchange (EOE) — Европейская опционная биржа. В настоящее время — AEX-Optiebeurs. Взаимосвязанный термин — Amsterdam Exchanges (AEX).

European Union (EU) — Европейский союз (ЕС). Экономическая ассоциация стран Европы, созданная на основе Римского договора 1957 года как общий рынок для шести государств. В настоящее время включает в себя 15 европейских стран. Основная цель ЕС — единый рынок товаров и услуг без каких-либо экономических барьеров и общая валюта с единым руководящим денежно-кредитным органом. До 1 января 1994 года назывался Европейским Сообществом.

EUREX — Европейская биржа производных инструментов. Создана в 1998 году вслед за слиянием Немецкой срочной биржи (Deutsche

Terminbörse — DTB) и Швейцарской биржи финансовых фьючерсов и опционов (Swiss Options and Financial Futures Exchange — SOFEX).

Exchange — биржа. Место, на котором торгуют акциями, опционами и фьючерсами на акции, облигациями, товарами и индексами. В число основных бирж США входят Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE), Американская фондовая биржа (AMEX) и Автоматизированная система котировок Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам (NASDAQ).

Exchange, The — «Биржа». Неформальное название Нью-Йоркской фондовой биржи. Она имеет и другое название — «Большое табло». На ней котируются более 2000 обыкновенных и привилегированных акций. Основана в 1792 году, является старейшей и крупнейшей биржей США. Расположена в Нью-Йорке на Уолл-стрит.

Exchangeable — обмениваемая (ценная бумага). Право эмитента обменять необеспеченную облигацию на существующие конвертируемые привилегированные акции с идентичными условиями. Используется чаще всего в случаях, когда компания нуждается в срочном увеличении собственного капитала и имеет низкую текущую налоговую ставку, которая, как ожидается, должна измениться. Это сделает облигации менее привлекательными в результате потери права на налоговый вычет.

Exchangeable Instrument — обмениваемый инструмент. Облигация или привилегированная акция, которая может быть обменена на обыкновенные акции других открытых компаний.

Exchange Controls — валютный контроль. Государственное регулирование покупки иностранных валют резидентами страны или покупки национальной валюты иностранцами.

Exchange Of Stock — обмен акциями. Приобретение другой компании посредством покупки ее акций в обмен на наличность или акции.

Exchange Offer — предложение обмена. Предложение компании обменять ценную бумагу, например облигацию или привилегированную акцию, на другую ценную бумагу, например обыкновенные акции.

Ex-Dividend — «исключая дивиденд». Буквально означает «без дивиденда». Покупатель акций, обозначенных как ex-dividend, не имеет права на получение объявленного дивиденда. Термин используется применительно к акциям в целом. Это интервал между датой регистрации акционера и датой платежа, в течение которого акции торгуются без дивиденда. Покупатель такой акции не получает последнего объявленного дивиденда. Противоположный термин — cum dividend.

Execution — исполнение приказа (сделки). Процесс исполнения приказа на покупку или продажу ценных бумаг. По совершении сделки выходит отчет, подтверждающий факт сделки. Расчеты (платеж и передача прав собственности) совершаются в США в интервале от одного (взаимные фонды) до пяти (акции) дней со дня исполнения приказа. В настоящее время в США появилась тенденция к сокращению периода расчета по сделкам с акциями, котируемыми на биржах, до трех дней. Период расчета меняется в зависимости от страны. Во Франции, например, расчеты производятся один раз в месяц.

Exercise — исполнить (опцион). Осуществить право держателя опциона на покупку (в случае опциона «колл») или продажу (в случае опциона «пут») базовых ценных бумаг.

Expected Return — ожидаемая доходность. Доходность рискованного актива, определенная на основе вероятностного распределения возможных ставок дохода. Ожидаемая доходность равна какой-либо безрисковой процентной ставке (как правило, ставке по казначейским векселям и облигациям), плюс премия за риск (разница между исторической рыночной доходностью, рассчитываемой на базе хорошо

диверсифицированного индекса, например S&P 500, и исторической доходностью казначейской облигации). Результат умножают на коэффициент бета, соответствующий этому активу. Условная ожидаемая доходность меняется во времени в зависимости от текущей рыночной информации.

Expense Ratio — отношение расходов к сумме капиталовложений (коэффициент расходов). Процентная доля общего объема инвестиций, направляемая на текущие расходы по управлению взаимным фондом (согласно последнему годовому отчету). Включает в себя такие расходы, как вознаграждение за управление и консультационные услуги, накладные расходы и торговые расходы и плата за рекламу (12b-1). Коэффициент расходов не включает в себя брокерскую комиссию за портфельные операции, хотя ее и показывают как долю от активов в дополнительной информации, представляемой фондами в Комиссию по ценным бумагам и биржам. Эта информация предоставляется акционерам по требованию. Ни коэффициент расходов, ни дополнительная информация не включают в себя операционные издержки, связанные со спредами, обычно возникающие при заключении сделок с некотируемыми на биржах и иностранными ценными бумагами. Эти два вида издержек могут значительно повысить раскрываемые в отчетах расходы фонда. Коэффициент расходов часто называют Коэффициентом операционных расходов (Operating Expense Ratio — OER).

Ex-Rights — «без прав». Обозначение акций, покупка которых не дает права на приобретение новых акций, предназначенных для продажи существующим акционерам.

External Market — внешний рынок. Также называется международным рынком (international market), зарубежным рынком (offshore market) или, чаще всего, еврорынком (Euro-market). Система торговли ценными бумагами, которые (1) при выпуске предлагаются инвесторам одновременно в нескольких странах и

(2) выпускаются вне юрисдикции какой бы то ни было отдельно взятой страны. Взаимосвязанный термин — *internal market*.

F

Fast Market — «быстрый» рынок. Применительно к акциям в целом — чрезмерно большой объем заказов на конкретную ценную бумагу, который может привести к задержке обновления электронной информации о последней сделке и состоянии рынка, в частности рынка опционов.

Fill — цена исполнения. Цена исполнения биржевого приказа.

Fill Or Kill Order (FOK) — приказ «исполнить или аннулировать». Биржевой приказ, который аннулируется в случае его неисполнения в течение означенного периода времени. Рыночный приказ или приказ с ограничением по цене, который должен быть исполнен полностью при первой же возможности; если это не удастся, то его считают отмененным. В контексте данного определения прекращение приказа рассматривается как его исполнение. Эквивалентен приказам «все или ничего» (AON) и «исполнить немедленно или отменить» (IOC).

Financial Analysts — финансовые аналитики. Также называются аналитиками по ценным бумагам и инвестиционными аналитиками. Специалисты, анализирующие финансовую отчетность компаний, встречающиеся с руководством компаний и посещающие промышленные выставки с целью подготовки рекомендаций относительно того, следует ли акции различных компаний покупать, продавать или держать в течение какого-либо периода.

Financial Engineering — финансовый инжиниринг. Объединение или разделение существующих инструментов с целью создания нового финансового продукта.

Financial Future — финансовый фьючерс. Контракт, заключаемый в данный момент на поставку определенных активов по цене продажи на определенную будущую дату.

Financial Intermediaries — финансовые посредники. Организации, выполняющие рыночную функцию сведения вместе заемщиков и кредиторов или трейдеров.

Financial Leverage — финансовый левевердж (рычаг). Использование заемных средств для повышения ожидаемой прибыли на акционерный капитал. Показателем левеверджа является отношение заемных средств к сумме заемных и собственных средств.

Financial Market — финансовый рынок. Организованная структура или механизм для создания финансовых активов и обмена ими.

Financial Risk — финансовый риск. Риск того, что денежные средства эмитента окажутся недостаточными для выполнения его финансовых обязательств. Также называется дополнительным риском, которому подвергаются акционеры, когда компания использует заемные средства и собственный капитал.

Financial Times (F-T)-Actuaries Indices — актуарные индексы курсов акций, публикуемые в газете *Financial Times*. Рассчитываются для котированных акций. Индексы цен акций британских компаний вместе с отношением прибыли на одну акцию к ее рыночной цене, отношением цены к доходу и с дивидендным доходом. В знаменателе формулы для расчета индексов находится рыночная капитализация на базовую дату с учетом всех произошедших с этого времени изменений. См. также *footsie*.

Fixed-Income Instruments — инструменты с фиксированным доходом. Активы, по которым выплачивается фиксированная сумма в долларах, например облигации и привилегированные акции.

Floor Broker — брокер в зале биржи. Член биржи, сотрудник брокерской фирмы — члена биржи, который, действуя как агент, выполняет приказы от имени клиентов.

Footsie — сленговое название индекса газеты **Financial Times**. Применяется главным образом в отношении иностранных акций. Индекс FTSE 100 — лондонский аналог промышленного индекса Доу — Джонса.

Forced Conversion — вынужденная, принудительная конверсия. Происходит тогда, когда конвертируемые ценные бумаги досрочно погашаются эмитентом. Производится обычно в том случае, когда базовые ценные бумаги продаются по цене, превышающей цену конверсии, что позволяет погасить облигации без денежных выплат. При конвертировании в обыкновенные акции балансовая стоимость облигаций становится частью собственных средств компании, улучшая ее баланс и повышая заемный потенциал.

Foreign Equity Market — рынок иностранных акций. Та часть внутреннего фондового рынка, которая представляет акции, выпущенные иностранными компаниями.

Forward Contract — форвардный контракт. Операция на рынке реальных финансовых инструментов, при которой поставка товара откладывается до определенного момента после заключения контракта. Данные операции не стандартизированы и не производятся на организованных биржах. Хотя поставки производятся в будущем, цена определяется на день заключения сделки.

Fourth Market — «четвертый рынок». Торговые операции с крупными пакетами котируемых на бирже акций, осуществляемые напрямую между инвесторами без использования услуг брокеров.

Fundamental Analysis — фундаментальный анализ. Анализ финансовой деятельности компании с целью проверки правильности оценки

ее ценных бумаг и экономических перспектив. При этом основное внимание, как правило, уделяется доходам, прогнозам по дивидендам и процентным ставкам, а также оценке риска компании. Является противоположностью технического анализа. В макроэкономическом анализе на основе информации о процентных ставках, валовом национальном продукте, инфляции, уровне безработицы и материальных ресурсах дают прогнозы по развитию экономики и, следовательно, состоянию фондового рынка в целом. При микроэкономическом анализе на основе изучения балансов, отчетов о прибылях и убытках, состояния производства, управления и т.п. прогнозируют возможные успехи или неудачи компаний, а следовательно, и будущую цену на акции.

Future — фьючерс (фьючерсный контракт). Термин используется для определения всех контрактов, включающих продажу финансовых инструментов или материальных товаров для будущей поставки на товарную биржу.

Futures Contract — фьючерсный контракт. Соглашение о покупке или продаже установленного количества акций из определенного пакета в указанный будущий месяц по цене, оговоренной покупателем и продавцом. На фьючерсном рынке часто ведется торговля самими контрактами. Фьючерсный контракт отличается от опциона тем, что опцион дает право на покупку или продажу, тогда как фьючерсный контракт представляет собой обещание совершить реальную операцию. Фьючерс относится к классу ценных бумаг, называемых деривативами (производными инструментами). Называются они так потому, что их стоимость определяется стоимостью активов, лежащих в основе.

G

Gap Opening — разрыв курса при открытии биржи. Ситуация, когда курс акции на момент открытия биржи оказывается значительно выше или ниже курса этой акции при закрытии биржи в предыдущий день. Обычно явля-

ется результатом либо очень хороших, либо очень плохих новостей.

Gearing — леведедж. Финансовый леведедж. См. financial leverage.

Get Hit — получить «удар». Быть вынужденным снизить цену в результате падения спроса на акцию или рынка в целом. Противоположный термин — on the take.

Glass-Steagall Act — закон Гласса-Стиголла. Закон, принятый Конгрессом США в 1933 году и запретивший коммерческим банкам владеть, гарантировать размещение или проводить операции с корпоративными ценными бумагами и облигациями.

Globalization — глобализация. Тенденция к созданию всемирной инвестиционной среды и интеграция национальных рынков капитала.

Going-Private Transactions — преобразование публичной компании в частную. Все акции открытой компании переходят в полную собственность небольшой группы инвесторов. Акции исключаются из листинга фондовых бирж и более не могут быть куплены на открытом рынке.

Good Through/Until Date Order — приказ «действителен до». Рыночный ограниченный по цене приказ, который остается действительным в течение определенного периода, если он не отменен, не исполнен или не изменен, после чего этот приказ или его неисполненная часть автоматически отменяется.

Good 'Til Cancelled Order (GTC) — приказ «действителен до отмены». Приказ на покупку или продажу ценных бумаг, действительный до его исполнения или отмены. Брокерские компании, как правило, устанавливают лимит в 30-60 дней, после чего приказ GTC аннулируется, если не был возобновлен. (Противоположен приказу на день.)

Goodwill — «гудвилл». Положительная разница между ценой покупки и реальной рыночной стоимостью приобретенных чистых активов в бухгалтерском учете при объединении компаний.

Gray Market — «серый» рынок. Покупка и продажа еврооблигаций до того, как цена выпуска окончательно установлена.

Graveyard Market — «рынок-кладбище». «Медвежий» рынок, на котором инвесторы, пытающиеся продать ценные бумаги, несут значительные убытки, а потенциальные инвесторы предпочитают держать свои средства в ликвидной форме, т.е. в денежной форме или денежных эквивалентах до улучшения рыночных условий.

Growth Manager — менеджер роста. Менеджер по денежным операциям, который стремится покупать акции с относительно высоким отношением P/E в расчете на длительный значительный рост доходов.

Growth Stock — акции роста. Обыкновенные акции компании, которая имеет возможность инвестировать деньги и получать доход больший, чем самый высокий доход на капитал при альтернативном методе инвестиций.

Н

Hedge — хеджирование. Операция, снижающая риск инвестиций.

Hedged Portfolio — хеджированный портфель. Портфель, составленный из длинной позиции в акциях и длинной позиции в опционе «пут», который позволяет избежать риска и имеет доходность на уровне безрисковой процентной ставки.

Held At The Opening — задержка при открытии. Котируемые ценные бумаги, которые специалист или регулирующие органы не выпус-

кают в открытую продажу до устранения дисбаланса биржевых приказов или до распространения новостей.

Held Order — **гарантированный приказ**. Применительно к котировемым ценным бумагам — приказ, который должен быть исполнен без колебания: принять очередное предложение покупателя/продавца (если приказ рыночный) или при первой возможности купить/продать акции по установленной цене (если приказ лимитный).

High Flier — «летуны». Дорогие и высокоспекулятивные акции, котировки которых резко взлетают и падают в течение короткого периода. В общем смысле популярные среди инвесторов акции, с которыми связывают высокий потенциал прироста капитала. Любые дорогие акции. Противоположный термин — sleeper.

High Price — **максимальная цена**. Самая высокая (дневная) цена акции за последние 52 недели с учетом дробления акций, если оно производилось.

Hit The Bid — «ударить» по предложению. Говорят, что дилер, который соглашается продать ценные бумаги по цене покупателя, котировемой другим дилером, «ударил» по предложению. Противоположный термин — take the offer.

Holding Period — **период владения ценными бумагами**. Время, в течение которого частное лицо владеет ценной бумагой.

Hong Kong Futures Exchange (HKFE) — **срочная биржа Гонконга**. Биржа, основанная в 1976 году, специализируется на торговле фьючерсами и опционами на фондовые индексы и акции, а также на операциях с иностранной валютой.

Horizontal Spread — **горизонтальный спред**. Одновременная покупка и продажа двух опционов, отличающихся только сроками исполнения.

Hot — «горячие» (акции). Пользующиеся спросом акции, цена на которые обычно быстро растет.

«How Are You Making XXX?» — «Каков ваш рынок акций XXX?». См также quotation.

Hybrid Security — **гибридная ценная бумага**. Конвертируемая ценная бумага, базовые обыкновенные акции которой котироваются в среднем диапазоне, в результате чего конвертируемая бумага торгуется и как инструмент с фиксированным доходом, и как инструмент, эквивалентный обыкновенным акциям.

Idiosyncratic Risk — **нефакторный риск**. Несистематический риск, или риск, не связанный с риском рынка в целом. Иными словами, это риск, характерный для конкретной компании, который может быть диверсифицирован посредством формирования портфеля акций.

Imbalance Of Orders — **дисбаланс биржевых приказов**. Применительно к котировемым ценным бумагам это слишком большое количество приказов одного типа (на покупку или продажу) или лимитных приказов при отсутствии приказов противоположного характера. Дисбаланс обычно является следствием какого-либо крупного события, например поглощения компании, рекомендации аналитиков, смерти ключевого руководителя или новации в государственном регулировании, сильно затрагивающей деятельность компании. Если такое событие происходит перед открытием биржи, торговля акциями откладывается. Если оно происходит во время торгового дня, специалист прекращает торговлю (с разрешения официального лица в зале биржи) до тех пор, пока не будут найдены соответствующие друг другу приказы для ведения упорядоченных торгов.

Immediate Or Cancelled Order (IOC Order) — **приказ «исполнить немедленно или аннулировать»**. Рыночный или ограниченный по цене

приказ, который требует полного или частично-го исполнения сразу после того, как брокер внесет предложение о покупке или продаже. Часть приказа, не исполненная немедленно, автоматически отменяется. В данном контексте выполнение условия «стоп» считается исполнением приказа. См. также AON order, FOK order.

Immediate Settlement — немедленный расчет. Поставка и оплата ценных бумаг в течение пяти рабочих дней.

Implied Volatility — подразумеваемая неустойчивость. Ожидаемая неустойчивость доходности акции, определенная на основе цены опциона, его срока и цены исполнения, а также безрисковой ставки дохода с использованием модели определения цены опциона, например модель Блэка-Шоулза.

In & Out — сделка с равным «входом и выходом». В сфере внебиржевой торговли сделка, в которой трейдер имеет продавцов и покупателей с совпадающим объемом покупок и продаж. См. также cross.

In Between — в интервале между (ценами). Применительно к акциям в целом котировка более высокая, чем цена покупателя, но более низкая, чем цена продавца. См. также in the middle.

Income Stock — доходная акция. Обыкновенная акция с высоким дивидендным доходом и ограниченными прибыльными инвестиционными возможностями.

Index — индекс. Часто связывается с производными инструментами. Статистический составной показатель, отражающий изменения в экономике или на финансовых рынках. Часто отражает процентные изменения по сравнению с базисным годом или предыдущим месяцем. Индексы являются мерой роста или падения котировок на рынках акций, облигаций и товарно-сырьевой продукции, т.к. отражают рыночные цены и количество находящихся в собственности акционеров акций компаний, включенных в индекс.

Index Arbitrage — индексный арбитраж. Инвестиционная/торговая стратегия, использующая расхождения между реальной и теоретической ценой фьючерсов. К примеру, одновременная покупка (продажа) индексных фьючерсов, скажем на индекс S&P 500, и продажа (покупка) базовых акций этого индекса приносит прибыль, равную разнице в ценах на фьючерсные контракты и сами акции. См. также program trading.

Index Fund — индексный фонд. Инвестиционный фонд, доходность которого соответствует фондовому индексу. Взаимный фонд, портфель которого привязан к индексу с широкой базой, например к индексу S&P 500, так что его доходность соответствует доходности рынка, представленного этим индексом.

Indexing — индексация. Пассивная стратегия, идея которой состоит в формировании портфеля акций, чья доходность будет изменяться в соответствии с доходностью какого-либо индекса акций.

Index Model — индексная модель. Модель доходности акций, использующая для представления общих или систематических факторов риска рыночные индексы, такие как индекс S&P 500.

Inflation Risk — инфляционный риск. Известен также как риск покупательной способности (purchasing-power risk). Риск того, что изменения реальной доходности после внесения поправок на инфляцию будут отрицательными.

Informationless Trades — сделки, заключаемые при отсутствии информации. Сделки, заключаемые в результате либо перераспределения средств, либо реализации инвестиционной стратегии на основе только доступной на данный момент информации.

In-House — внутренний, внутри организации. Осуществление деятельности внутри фирмы. К примеру, вместо того чтобы выйти на рынок и продать ценные бумаги чьему-нибудь клиенту, фирма пытается самостоятельно найти по-

купателя, который заключит сделку непосредственно с ней. Хотя сделка с котируемыми ценными бумагами и должна осуществляться в зале биржи, уравнивание спроса и предложения внутри фирмы приносит ей более высокие комиссионные.

Initial Margin — первоначальная маржа.

1) Сумма, вносимая на депозит продавцами и покупателями фьючерсных контрактов для обеспечения гарантированного исполнения условий контракта. 2) Сумма, которую надо внести брокеру наличными или приемлемыми ценными бумагами при проведении фондовых сделок в кредит.

Initial Public Offering (IPO) — первоначальное публичное предложение акций. Первое предложение компанией акций в открытой продаже. Ценные бумаги, предлагаемые при первоначальном выпуске, чаще всего принадлежат молодым, небольшим компаниям, рассчитывающим привлечь внешний акционерный капитал на открытом рынке. Инвесторы, покупающие акции при первоначальном предложении, как правило, принимают на себя большой риск в ожидании высокой прибыли. Первоначальное размещение акций инвестиционных компаний (взаимных фондов закрытого типа) обычно предполагает взимание комиссионных за размещение ценных бумаг, которые представляют собой надбавку к рыночной цене для покупателей.

In Play — «в игре». Часто применяется в рисковом арбитраже. Компания, ставшая целью для поглощения, акции которой превратились в спекулятивные.

Insider Information — внутренняя информация. Существенная информация о компании, которая еще не обнародована. Использование подобного рода информации при заключении сделок считается незаконным.

Instinet (Institutional Networks Corporation) — система Instinet. Электронная система торговли акциями в США, обслуживающая операции

«четвертого» рынка. Система Instinet зарегистрирована в Комиссии по ценным бумагам и биржам в качестве биржи; среди ее клиентов много взаимных фондов и других институциональных инвесторов, связанных друг с другом компьютерными сетями. Система позволяет инвесторам получать информацию о предложениях купить и продать, которая отображается на экране в течение заданного инициатором предложения периода, а также совершать сделки в электронной форме. Системой широко пользуются маркет-мейкеры, однако она в равной мере доступна и другим участникам рынка.

Institutional Investors — институциональные инвесторы. Организации, инвестирующие средства, в том числе страховые компании, депозитарные учреждения, пенсионные фонды, инвестиционные компании, взаимные и благотворительные фонды.

Instruments — инструменты. Финансовые ценные бумаги, такие как инструменты денежного рынка или инструменты рынка капиталов.

Intermarket Trading System (ITS) — Межрыночная торговая система. Компьютерная информационная система, связывающая торговые посты биржевых брокеров семи зарегистрированных бирж и позволяющая совершать сделки с акциями, которые котируются на Нью-Йоркской, Американской и нескольких региональных фондовых биржах. Через ITS брокер или маркет-мейкер одной биржи может передать приказ на другую биржу, где котировки являются более выгодными. Брокер в зале биржи, вводя приказ в систему ITS, уверен, что он получит доступ ко всем предложениям продать или купить без участия других конкурирующих брокеров.

Interest Rate Risk — процентный риск. Риск того, что стоимость ценной бумаги изменится в силу изменения процентных ставок. Например, цена облигации падает с ростом процентных ставок. Применительно к депозитарному учреждению также называется риском при консолидировании долга (funding risk), то есть

риском того, что спредовый доход пострадает от изменения процентных ставок.

Intermediation — посредничество. Инвестирование через финансовую организацию. См. также *disintermediation*.

Internal Market — внутренний рынок. Механизмы выпуска и торговли ценными бумагами в рамках одной страны, включая внутренний и внешний рынки. Сравните: *external market*.

International Arbitrage — международный арбитраж. Одновременная покупка и продажа иностранных ценных бумаг и АДР с целью получения прибыли в результате различия часовых поясов, валют и условий расчетов на различных международных рынках.

International Depository Receipt (IDR) — международная депозитарная расписка (МДР). Расписка, выпущенная банком как свидетельство прав собственности на одну или несколько акций из пакета акций иностранной корпорации, находящейся в доверительном управлении банка. Преимуществом МДР является то, что корпорация не обязана соблюдать все нормативные требования, предъявляемые к эмиссии той страной, где должны торговаться акции. Аналогом МДР в США являются американские депозитарные расписки (АДР).

International Finance Corporation (IFC) — Международная финансовая корпорация (МФК). Корпорация, принадлежащая Всемирному банку, которая рассчитывает ряд широко известных фондовых индексов для развивающихся рынков.

International Security Market Association (ISMA) — Ассоциация международного рынка ценных бумаг. Швейцарская юридическая ассоциация со штаб-квартирой в Цюрихе, которая связывает участников первичного и вторичного рынков еврооблигаций. Устанавливает унифицированные процедуры торговли на международных рынках облигаций.

International Swap Dealers Association (ISDA) — Международная ассоциация дилеров по свопам. Основана в 1985 году для внедрения унифицированной практики продажи и расчетов по свопам и другим производным инструментам.

In-The-Money — опцион с выигрышем. Опцион «пут», цена исполнения которого выше цены базового фьючерса, или опцион «колл», цена исполнения которого ниже цены базового фьючерса. Например, если мартовский фьючерсный контракт на серебро на Нью-Йоркской товарной бирже торгуется по 6 долларов за унцию, мартовский опцион «колл», цена исполнения которого составляет 5,50 долларов, будет опционом с выигрышем в размере 0,50 доллара за унцию. Взаимосвязанный термин — *put*. Противоположный термин — *out of the money*.

Intrinsic Value Of An Option — внутренняя стоимость опциона. Сумма, на которую цена исполнения опциона более выгодна, чем цена его базисного актива. Опцион, который не имеет выигрыша, не имеет и внутренней стоимости.

Investment Banks — инвестиционные банки. Финансовые посредники, предоставляющие широкий спектр услуг, в том числе помощь при продаже ценных бумаг, содействие при слияниях и других корпоративных реорганизационных процессах, действующие в качестве брокеров как индивидуальных, так и институциональных клиентов, а также совершающие сделки купли-продажи за свой счет. См. также *underwriters*.

Investment Management — управление инвестициями. Синоним управления портфелями ценных бумаг и управления денежными средствами. Процесс управления финансовыми ресурсами.

Investment Trust — инвестиционная компания (траст). Фонд закрытого типа, деятельность которого регулируется Законом об инвестиционных компаниях 1940 года. Подобного рода фонды имеют фиксированное количество акций,

которые обращаются на вторичном рынке подобно корпоративным акциям. Рыночная цена может превышать стоимость чистых активов компании в расчете на одну акцию. В этом случае цена рассматривается как цена с «премией». Если же рыночная цена падает ниже уровня стоимости чистых активов в расчете на одну акцию, считается, что акции продаются «со скидкой». Многие инвестиционные компании имеют свою специализацию, например, портфель состоит только из акций компаний определенной отрасли промышленности, страны и т.д. Акции таких фондов, как правило, включаются в листинги американских и иностранных бирж.

Investor — инвестор. Владелец финансовых активов.

Investor's Equity — маржа инвестора. Остаток по маргинальному счету клиента у брокера. Взаимосвязанные термины — buying on margin, initial margin requirement.

J

Japanese Association of Securities Dealers Automated Quotation System (JASDAQ) — система автоматических котировок Японской ассоциации дилеров ценных бумаг. Японский аналог NASDAQ.

Johannesburg Stock Exchange (JSE) — Фондовая биржа Йоханнесбурга. Единственная фондовая биржа в Южной Африке. Основана в 1886 году. Основная часть акций, котирующихся на бирже, принадлежит компаниям золотодобывающей и горной промышленности.

Joint Account — совместный счет. Соглашение между двумя или более компаниями о разделе риска и финансовой ответственности при покупке или подписке на новые ценные бумаги.

«**Just Me Asking**» — неклиентский запрос на информацию. Используется применительно к акциям в целом.

K

Kansas City Board of Trade (KCBT) — срочная товарная биржа Канзаса. На этой бирже ведется торговля фьючерсами и опционами на зерновые культуры и индексы Value Line.

Kappa — «каппа». Изменение долларовой цены опциона на 1% изменения коэффициента неустойчивости ожидаемой цены.

«**Kick It Out**» — ликвидировать (продать длинную/покрыть короткую) позицию независимо от цены. Используется применительно к акциям в целом.

Kuala Lumpur Commodities Exchange (KLCE) — товарная биржа Куала-Лумпура. Малайзийская товарная биржа, на которой продаются фьючерсы на нерафинированное пальмовое масло, нерафинированное пальмоядровое масло, олово, каучук и какао.

Kuala Lumpur Options and Financial Futures Exchange (KLOFFE) — срочная биржа Куала-Лумпура. Эта биржа, основанная в 1995 году, предлагает деривативы инструментов, торгуемых на фондовой бирже Куала-Лумпура.

Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE) — фондовая биржа Куала-Лумпура. Единственная фондовая биржа Малайзии, основанная в 1973 году.

L

Last Trading Day — последний день торговли. Последний день, когда, согласно правилам биржи, можно производить торговые операции по определенным фьючерсным или опционным контрактам. По контрактам, не закрытым к концу последнего дня торговли, должен быть произведен расчет, т.е. поставлены лежащие в их основе товары или финансовые инструменты, либо денежные средства в зависимости от характеристик фьючерсного контракта.

Lead Manager — **лид-менеджер**. Коммерческий или инвестиционный банк, несущий ответственность за организацию синдицированного банковского кредита или эмиссии облигаций. Лид-менеджер подбирает банки, готовые предоставить дополнительное кредитование или гарантии, договаривается об условиях выпуска с эмитентом и оценивает ситуацию на рынке.

Lead Underwriter — **ведущий андеррайтер**. Глава синдиката финансовых компаний, организующего первоначальное публичное предложение ценных бумаг или вторичное размещение бумаг. Употребляется также применительно к выпуску облигаций.

Leading The Market — **лидеры рынка**. Применительно к акциям в целом акция или группа акций, движение котировок которых совпадает с тенденцией рынка в целом, однако при этом они первыми реагируют на изменения.

LEAPS (Long-term Equity Anticipation Securities) — **долгосрочные фондовые антиципационные ценные бумаги**. Долгосрочные опционы на акции.

Less Developed Countries (LDCs) — **развивающиеся страны**. Известны также как развивающиеся рынки. Страны, валовой внутренний продукт которых на душу населения ниже установленного Всемирным банком уровня.

Letter Stock — **официально не зарегистрированные ценные бумаги, которые сопровождаются инвестиционным письмом**. Обыкновенные акции, размещаемые частным образом. Комиссия по ценным бумагам и биржам США требует от покупателя письменное заявление о том, что акции не предназначены для перепродажи.

Leverage — **левередж (рычаг)**. Применительно к акциям в целом, возможность получения более высокой прибыли или убытков в результате непропорциональной зависимости двух факторов, т.е. возможность увеличения дохо-

да или стоимости без увеличения капиталовложений. К примеру, говорят, что опцион имеет высокий левередж относительно базовых акций, поскольку изменение цены на акции может вызвать относительный высокий подъем или падение стоимости опциона. Использование долгового финансирования.

Leveraged Buyout (LBO) — **выкуп с привлечением заемных средств**. Операция по превращению публичной компании в частную, совершаемая с использованием заемных средств — банковских кредитов и облигаций. Поскольку в новой компании заемные средства превышают собственный капитал, облигациям, как правило, присваивается рейтинг «ниже инвестиционного уровня», и они считаются облигациями с высоким доходом, или «бросовыми». Инвесторы могут принимать участие в подобном выкупе, либо приобретая долговые обязательства (т.е. приобретая облигации или обеспечивая банковский кредит), либо покупая ценные бумаги через специализированный фонд выкупа контрольного пакета посредством заемных средств.

Leveraged Equity — **акции на основе заемного капитала**. Акции компании, использующей финансовый левередж. Подобным акциям присущи все преимущества и недостатки, связанные с использованием заемных средств.

Leveraged Recapitalization — **рекапитализация на основе кредита (с использованием «рычага»)**. Часто используется в рисковом арбитраже. Распространенная форма защиты компаний от враждебного поглощения, когда открытая компания привлекает значительные кредитные ресурсы для выплаты необычного по размеру дивиденда или выкупа акций, что позволяет поддержать интерес широкого круга акционеров к компании с высокой долей заемных средств.

Liability Swap — **своп пассивов**. Процентный своп, используемый для изменения характеристик потока наличности по обязательствам организации, чтобы обеспечить их большее соответствие активам.

Limit Order — лимитный (ограниченный) приказ. Приказ на покупку акций по цене, не выше или не ниже определенного уровня. Так, вы можете отдать брокеру приказ: «Купить 100 акций компании XYZ по цене 8 долларов или меньше» или «продать 100 акций XYZ по 10 долларов или больше». Клиент устанавливает цену, и приказ может быть исполнен только в том случае, если рынок достигает этой или лучшей цены. Приказ с ограничительными условиями предназначен для того, чтобы избежать опасности неблагоприятных изменений цены.

Limit Order Book — портфель лимитных приказов. Зарегистрированные специалистом неисполненные лимитные приказы. Подобного рода приказы обрабатываются так же, как и остальные, в порядке очередности исполнения.

Limited-Liability Instrument — инструмент с ограниченной ответственностью. Ценная бумага, например опцион «колл», по которой владелец может потерять лишь свои первоначальные вложения.

Liquidation — ликвидация. При прекращении деятельности компании активы продаются, из выручки от продажи активов погашается кредиторская задолженность, а оставшиеся средства распределяются между акционерами. Любая операция, компенсирующая или закрывающая длинную или короткую позицию. Взаимосвязанные термины — buy in, evening up, offset liquidity.

Liquidity — ликвидность. Рынок считается ликвидным при высоком уровне торговой активности, когда операции купли-продажи вызывают минимальное изменение цен. Также рынок, на котором операции купли-продажи совершаются относительно легко. Противоположный термин — illiquid.

Listed Security — котируемые на бирже (входящие в листинг) ценные бумаги. Акции или облигации, которые приняты для ведения торгов на одной из организованных и зарегистрированных бирж США. В общем смысле к пре-

имуществам включения в листинг относятся: а) организованный рынок; б) ликвидность; в) справедливое определение цены; г) аккуратное и непрерывное предоставление отчетов о продажах и котировках; д) информация о компаниях в листинге; е) строгие правила, обеспечивающие защиту держателей ценных бумаг. Противоположный термин — OTC security.

Load Fund — фонд с «нагрузкой». Взаимный фонд, акции которого продаются по цене, включающей в себя довольно высокую комиссию за продажу, как правило, 4–8% от стоимости. Некоторые фонды «без нагрузки» взимают комиссию за распределение, разрешенную статьей 12b-1 Закона об инвестиционных компаниях, обычно в размере 0,25%. Фонды, реально не имеющие «нагрузки», не имеют ни комиссии за продажу, ни программы Федеральной корпорации жилищного ипотечного кредита, в соответствии с которой покупатель получает консультации по инвестированию или иные услуги за вознаграждение.

The London Interbank Offered Rate (LIBOR) — ставка предложения (продавца) на Лондонском межбанковском рынке депозитов (ЛИБОР). Ставка, которую наиболее кредитоспособные международные банки в Лондоне взимают при предоставлении друг другу займов. Многие процентные ставки в США основаны на спреде ЛИБОР. Следует отличать от ставки покупателя на Лондонском межбанковском рынке депозитов ЛИБИД (London Interbank Bid Rate — LIBID).

London International Financial Futures Exchange (LIFFE) — Лондонская международная биржа финансовых фьючерсов. Лондонская биржа, на которой торгуются евродолларовые фьючерсы и опционы на фьючерсы.

Long Hedge — «длинный» хедж. Покупка одного или нескольких фьючерсных контрактов в расчете на реальные покупки на рынке наличных финансовых инструментов. Используется перерабатывающими предприятиями и экс-

портерами для защиты от роста цена. Взаимосвязанные термины — hedge, short hedge.

Long Position — «длинная» позиция. Срочная позиция, когда инвестор совершил одну или несколько опционных сделок, в результате чего стал владельцем или держателем опционов (то есть число купленных контрактов превышает число проданных). Применительно к ценным бумагам состояние, когда частное лицо владеет ценными бумагами. Говорят, что владелец 1000 акций имеет «длинную позицию по акциям». Взаимосвязанный термин — short position.

Long-Term Debt/Capitalization — отношение долгосрочных заимствований к суммарной капитализации. Показатель финансового левереджа. Показывает долю долгосрочных заимствований в доступном капитале. Рассчитывается как отношение долгосрочных обязательств к сумме долгосрочного долга, привилегированных акций и обыкновенного акционерного капитала компании.

М

Make A Market — «делать рынок». Говорят, что дилер «делает рынок», когда он котировал цены покупателя и продавца с готовностью вступить в сделки по ним.

Making Delivery — совершение поставки. Употребляется в отношении реальной передачи продавцом покупателю актива, оговоренного в форвардном контракте.

Management Buyout (MBO) — выкуп всех обращающихся акций компании ее управляющими. Выкуп акций компании с привлечением заемных средств, осуществляемый группой, которую возглавляет администрация компании.

Margin — маржа. Позволяет инвесторам покупать ценные бумаги на средства, занятые у брокера. Маржа представляет собой разницу между рыночной стоимостью акций и размером

ссуды, предоставляемой брокером. Взаимосвязанный термин — security deposit (initial).

Margin Account (Stocks) — маржинальный счет. Счет клиента у брокера, который позволяет приобретать акции с использованием наличных и заемных средств. Кредит на маржинальном счете обеспечивается акциями. Если же стоимость акций существенно падает, владелец счета должен либо внести дополнительные наличные средства, либо продать часть акций. Правила использования маржинальных счетов устанавливаются на федеральном уровне, однако требования, касающиеся размера гарантийного депозита, и проценты могут меняться по усмотрению брокера/дилера.

Margin Call — дополнительный гарантийный депозит. Требование внести дополнительные средства вследствие неблагоприятного движения цен. Поддержание минимально необходимого гарантийного депозита.

Mark-To-Market — переоценка активов или позиций в соответствии с текущими рыночными ценами. Корректировка оценки ценных бумаг или портфеля для отражения текущей рыночной стоимости.

Marketability — ликвидность, реализуемость. Находящаяся в обращении ценная бумага считается легко реализуемой (ликвидной), если существует активный вторичный рынок, где ее можно быстро перепродать.

Market Conversion Price — цена рыночной конверсии. Также называется конверсионным паритетом. Цена, которую инвестор реально выплачивает за обыкновенную акцию, приобретаемая конвертируемую ценную бумагу и затем исполняя конверсионный опцион. Данная цена равна рыночной стоимости конвертируемой ценной бумаги, деленной на коэффициент конверсии.

Market Cycle — рыночный цикл. Промежуток времени между двумя максимальными или минимальными значениями индекса S&P 500,

показывающий доходность фонда как на растущем, так и на падающем рынке. Рыночный цикл завершается, когда значение индекса S&P 500 падает на 15% ниже максимального значения, либо на 15% превышает минимальное значение (падение рынка заканчивается).

Market-If-Touched (MIT) — приказ о покупке или продаже при достижении оговоренной цены. Приказ с ограничением по цене (ниже рыночной при покупке или выше рыночной при продаже), который автоматически становится рыночным в случае достижения установленной цены.

Market Maker — маркет-мейкер («делатель рынка»). Применительно к акциям в целом — тот, кто предлагает твердые котировки цен покупателя и продавца по определенному виду ценных бумаг и готов покупать или продавать полные лоты по открыто котируемым ценам. См. также agent, dealer, specialist.

Market Model — модель рынка. Иногда называется моделью с единым индексом. Согласно модели рынка, доходность отдельной ценной бумаги зависит от доходности рыночного портфеля и степени реакции ценной бумаги, характеризующей коэффициентом бета. Доходность зависит также от индивидуальных характеристик компании. Графически модель рынка может быть изображена как линия в координатах *доходность актива — доходность рыночного портфеля*.

Market Overhang — «навес» над рынком. Теория, в соответствии с которой существуют ситуации, когда организации, намеревающиеся продать свои акции, откладывают продажу, поскольку в текущей рыночной ситуации выброс крупного пакета может привести к снижению цены акций, вместе с тем сама возможность продажи ценных бумаг обуславливает замедление темпов роста цены.

Marketplace Price Efficiency — эффективность рыночных цен. Степень, в которой цены активов отражают открытую рыночную информа-

цию. Иногда оценивается как сложности, с которыми сталкивается активное управление доходностью по сравнению с пассивным, с учетом риска, связанного с выбранной стратегией, и операционных издержек, связанных с ее реализацией.

Market Portfolio — рыночный портфель. Портфель, состоящий из всех активов, доступных инвесторам. При этом доля каждого актива в портфеле пропорциональна отношению его рыночной стоимости к суммарной рыночной стоимости всех активов.

Market Prices — рыночные цены. Денежная сумма, которую покупатель выплачивает, чтобы приобрести что-либо у продавца, когда и тот и другой независимы друг от друга, а подобный обмен обусловлен исключительно коммерческими соображениями.

Market Timing — выбор времени проведения операций на рынке. Такое распределение активов, при котором объем инвестиций в рынок акций увеличивается в предвидении того, что доходность рынка акций превзойдет доходность казначейских обязательств, и уменьшается в предвидении более низкой доходности рынка акций.

Matched Orders — взаимозачитывающиеся биржевые приказы. Применительно к котируемым ценным бумагам — сделка с равными объемами покупки и продажи ценных бумаг по определенной цене, особенно когда ее стороны имеют одинаковый приоритет в зале биржи (при этом стороны должны находиться в торговой «толпе»).

Member Firm — брокерская фирма — член биржи. Применительно к котируемым ценным бумагам — брокерская фирма, имеющая по меньшей мере одно членское место на крупной бирже, хотя по правилам биржи членство оформляется на имя работника, а не на саму фирму.

Menu — меню. Применительно к акциям в целом — иерархия опций, касающихся цен и объ-

емов предложений купить или продать, которые доступны клиенту. Например, меню предложений покупателю:

a) 10m @ 24 1/4; b) 25m @ 24 1/2; c) 50m @ 24 3/4.

Merс, The — Чикагская товарная биржа.

Merchant Bank — торговый банк. Британский термин для обозначения банка, специализирующегося не на предоставлении своих собственных средств в кредит, а на оказании различных финансовых услуг, например, акцептование торговых векселей, гарантирование размещения выпусков новых акций, а также консультирование по вопросам слияния и поглощения, по иностранной валюте, портфельному менеджменту и т.д.

Modern Portfolio Theory — современная портфельная теория. Принципы, лежащие в основе анализа и оценки подходов к формированию рациональных портфелей на базе компромиссного соотношения риск — доходность и эффективной диверсификации.

Money Market Fund — взаимный фонд денежного рынка. Взаимный фонд, инвестирующий средства только в краткосрочные ценные бумаги, такие как банковские акцепты, коммерческие ценные бумаги, соглашения о продаже ценных бумаг с последующим выкупом и государственные ценные бумаги. Чистая стоимость активов на акцию постоянная — 1 доллар на акцию. Подобные фонды не имеют федерального страхования, однако они могут пользоваться услугами частных страховых компаний. Некоторые фонды инвестируют средства только в обеспеченные государством ценные бумаги, что дает акционерам дополнительные гарантии.

Mutual Fund — взаимный фонд. Пулы денежных средств, которыми управляет инвестиционная компания. Предлагают инвесторам возможности достижения многочисленных целей в зависимости от фонда и его инвестиционного устава. Одни фонды стремятся к регулярному получению прибыли, другие — к сохране-

нию денег инвесторов, третьи — к инвестированию только в быстро растущие компании. Фонды могут взимать с инвесторов комиссионные («нагрузку») при покупке или продаже акций. Многие современные фонды не взимают комиссии за продажу. Взаимные фонды являются инвестиционными компаниями, подпадающими под действие Закона об инвестиционных компаниях 1940 года. Взаимосвязанные термины — open-end fund, closed-end fund.

Mutual Offset — взаимный зачет. Система, например соглашение между Чикагской товарной биржей и Международной денежной биржей Сингапура, с помощью которой торговая позиция на одной бирже может быть зачтена или переведена на другую биржу.

N

National Association Of Securities Dealers (NASD) — Национальная ассоциация дилеров по ценным бумагам. Применительно к внебиржевой торговле ценными бумагами — некоммерческая организация, созданная при совместном участии Конференции инвестиционных банкиров и Комиссии по ценным бумагам и биржам в соответствии с Законом Мэлоуни, который устанавливает правила регулирования внебиржевого рынка.

National Association Of Securities Dealers Automatic Quotation (NASDAQ) — Система автоматической котировки Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам. Электронная система, обеспечивающая участников рынка информацией о котировках наиболее популярных на внебиржевом рынке обыкновенных акций. В настоящее время в системе NASDAQ котируются обыкновенные акции около 4000 эмитентов.

National Futures Association (NFA) — Национальная фьючерсная ассоциация. Саморегулируемая организация фьючерсного рынка, основанная в 1982 году.

National Market System (NMS) — Система национального биржевого рынка. Система торговли акциями на внебиржевом рынке, созданная с помощью Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам. Торговые операции с акциями в этой системе должны удовлетворять определенным критериям в отношении размера, прибыльности и активности торговых операций. По акциям, операции с которыми ведутся через систему NMS, доступна более подробная информация (высшая и низшая цена, цена последней сделки, цены спроса и предложения, изменение цен в течение торгового дня), чем по акциям внебиржевого рынка, поскольку маркет-мейкеры обязаны давать отчет по каждой операции в течение 90 секунд. Отчеты по операциям с акциями вне системы NMS предоставляются не в реальном времени, что не позволяет поминутно обновлять информацию о цене последней сделки и объеме торгов.

«Need The Tick» — «требуются акции для сделки по цене выше/ниже по меньшей мере на один «тик» (1/8), чтобы соответствовать правилам, регулирующим короткие продажи/корпоративные выкупы». Используется применительно к котировемым ценным бумагам.

Negotiated Offering — договорная эмиссия. Предложение (выпуск) ценных бумаг, на условиях, включая компенсацию андеррайтеру, взаимного соглашения между эмитентом и андеррайтерами.

Net Adjusted Present Value — чистая скорректированная текущая стоимость. Скорректированная текущая стоимость минус первоначальная стоимость инвестиций.

Net Asset Value (NAV) — чистая стоимость активов компании в расчете на одну акцию. Стоимость инвестиций фонда. В случае взаимных фондов чистая стоимость активов на акцию обычно равна рыночной стоимости акции фонда, на основании которой может взиматься комиссионный сбор при продаже или выкупе акций. В случае инвестиционных фондов закрытого типа рыночная цена может значи-

тельно отличаться от чистой стоимости активов на акцию.

Net Book Value — остаточная стоимость. Текущая балансовая стоимость актива или пассива, т.е. первоначальная балансовая стоимость за вычетом отчислений, например амортизации.

Net Change — чистая разница, нетто-изменение. Разница между ценой последней сделки за текущий день и ценой последней сделки за предыдущий день.

Net Position — чистая позиция, нетто-позиция. Стоимость позиции за вычетом начальных затрат, связанных с приобретением этой позиции. Например, если 100 опционов были куплены по цене 1 доллар за каждый и на данный момент котировка опциона составляет 9 долларов, то стоимость чистой позиции будет равна $900 - 100 = 800$ долларов.

Net Present Value (NPV) — чистая текущая стоимость. Текущая стоимость ожидаемых будущих доходов от инвестиций минус первоначальные затраты на инвестиции.

New-Issues Market — рынок новых эмиссий. Рынок, на котором новые ценные бумаги впервые продаются инвесторам.

New York Stock Exchange (NYSE) — Нью-Йоркская фондовая биржа. Также известна как «Большое табло» или «Биржа». Составной индекс Нью-Йоркской фондовой биржи (NYSE composite index). Этот индекс отражает движение курсов всех обыкновенных акций Нового света, котироваемых на Бирже. Базовый период индекса — 31 декабря 1965 года, когда он находился на уровне 50,00 долларов. Курсы взвешиваются в соответствии с числом акций в каждом выпуске. Изменения индекса, выраженные в долларах и центах, являются измерителем изменений средней цены котироваемых акций. Наряду с составным индексом на Бирже дополнительно рассчитываются четыре отраслевых индекса: промышленный, транспортный, коммунальный и финансовый.

Nikkei Stock Average — **фондовый индекс Nikkei**. Относится главным образом к международным акциям. Взвешенный по цене индекс 225 ведущих акций Токийской фондовой биржи с базовым периодом 16 мая 1949 года. Японский аналог индекса Доу – Джонса.

No Book — **отсутствие заказов**. Применительно к котлируемым ценным бумагам — малое количество или полное отсутствие приказов на покупку или продажу акции со стороны клиентов или специалиста.

Noise — «шум». Колебания цен и объемов сделок, которые могут стать причиной неверной интерпретации состояния рынка. Применительно к акциям в целом активность на фондовом рынке, связанная с торговыми операциями на основе компьютерных программ и другими явлениями, не отражающими общего настроения рынка. Противоположный термин — *real*.

Nominal Quotation — **номинальная котировка**. Применительно к акциям в целом цены спроса и предложения, данные маркет-мейкером в целях оценки, а не для совершения сделки. Для выделения номинальных котировок перед ними ставятся буквы FYI (for your information — для информации) или FVO (for valuation only — только для оценки).

Nonmember Firm — **брокерская фирма, не являющаяся зарегистрированным членом биржи**. Брокерская фирма, не являющаяся членом организованной биржи (NYSE). Подобные фирмы осуществляют сделки либо через фирмы — члены биржи на региональных биржах, либо на «третьем» рынке.

Nonsystematic Risk — **несистематический риск**. Нерыночные или свойственные компании факторы риска, которые могут быть устранены диверсификацией. Также называется уникальным или диверсифицируемым риском. Систематический риск относится к факторам, общим для экономики в целом.

Not A Name With Us — **незарегистрированный участник**. Маркет-мейкер, не зарегистрированный, особенно на внебиржевом рынке, для работы с данной ценной бумагой и конвертируемыми ценными бумагами.

Not Held Order (NH Order) — **приказ без обязательств**. Применяется главным образом в отношении международных акций. Рыночный или лимитный приказ, позволяющий трейдеру или брокеру в зале биржи устанавливать по своему усмотрению время и цену совершения сделки без каких-либо обязательств по выбору лучших условий. Такой приказ маркируется как «без ответственности, независимо от информационной ленты, с правом выбора времени» или другим образом, без слов «или лучше». См. также *held order*.

Notification Date — **дата уведомления**. День, когда опцион либо исполняется, либо истекает.

O

Odd Lot — **неполный лот**. Биржевая сделка, размер которой меньше 100 акций. Сравните с термином *round lot*.

Off Board — **вне биржи**. Сделка с котлируемыми акциями, которая совершена не на национальной бирже, например NYSE, а на внебиржевом рынке, региональной бирже, «третьем» или «четвертом» рынке (напрямую между клиентами). Если после 9.30 по решению биржи торговля по акции не открыта, сделка может быть осуществлена в других местах, однако при этом трейдер должен взять на себя роль специалиста.

Offer — **предложение продать**. Предложение заключить сделку на продажу ценных бумаг по определенной цене. Взаимосвязанный термин — *bid*.

Offer Price — **цена продавца**. См. также *offer*.

Offerings — предложения о размещении ценных бумаг. Часто употребляется в отношении первоначального публичного предложения ценных бумаг, когда компания выпускает акции и продает их на открытом рынке.

Off-Floor Order — внебиржевой приказ. Применительно к котироваемым ценным бумагам: 1) Приказ на покупку или продажу ценной бумаги, который поступает не из торгового зала биржи; приказы клиентов, размещенные у брокеров, отличающиеся от приказов членов торгового зала биржи, которые ведут торговые операции по собственным счетам. Правила биржи требуют, чтобы внебиржевые приказы исполнялись прежде приказов, поступивших из зала биржи. Приказ на заключение сделки вне зала биржи. Противоположный термин — *on-floor order*. 2) Приказ, исполняемый не в торговом зале биржи, а «наверху», т.е. в офисе брокера.

On The Money — «по деньгам». Применительно к акциям в целом — по цене последней сделки.

On The Take — «на подъеме». Применительно к акциям в целом — рост цены из-за увеличения числа покупателей, принимающих имеющиеся в наличии предложения, в результате чего эти предложения исчезают, а взамен появляются новые, с более высокой ценой. Противоположные термины — *come in, get hit*.

Open — открытый. Применительно к акциям в целом — интерес к сделкам купли или продажи по определенной цене и определенной стороне предыдущей сделки. Выражение «открытый со стороны покупателя/продавца» свидетельствует не о намерении купить/продать, а о намерении найти покупателей/продавцов. Противоположный термин — *clean*.

Open Contracts — открытые контракты. Купленные или проданные контракты, которые не были исполнены посредством последующей сделки купли-продажи или реальной поставки финансового инструмента или товара.

Open-End Fund — открытый инвестиционный фонд. Взаимный фонд, который может постоянно выпускать дополнительные паи (акции), продавать их инвесторам по цене чистых активов и выкупать их обратно в любое время по превалярующей рыночной цене. Противоположный термин — *closed-end fund*.

Open Interest — открытые позиции. Общее количество контрактов на срочной бирже, которые еще не исполнены, не отменены или не истекли. Взаимосвязанный термин — *liquidation*.

Open (Good-Til-Cancelled) Order — открытый приказ. Частный инвестор может разместить такой открытый приказ на покупку или продажу ценной бумаги. Действует до тех пор, пока не будет исполнен или отменен инвестором. Синоним — *GTS Order*.

Open Position — открытая позиция. Чистая длинная или короткая позиция, стоимость которой меняется в соответствии с изменением цен.

Open-Outcry — биржевая торговля путем открытого выкрикивания ставок. Метод ведения торгов, используемый на срочных биржах. При этом детали приказа купить или продать обычно выкрикиваются так, чтобы информация была доступна всем трейдерам.

Opening — открытие. Период в начале торговой сессии, официально определенный биржей, в течение которого все сделки совершаются по цене открытия. Взаимосвязанный термин — *closing*.

Opening Price — цена открытия. Диапазон цен, по которым были выставлены первые заявки на покупку и продажу либо заключены первые сделки.

Optimal Portfolio — оптимальный портфель. Эффективный портфель, которому инвестор отдает предпочтение, поскольку параметры риска/вознаграждения этого портфеля для

него экономически выгодны. Портфель, максимально соответствующий требованиям инвестора в отношении доходности и риска.

Option — опцион. Дает покупателю право, но не обязывает его купить или продать актив по установленной цене на определенную дату или раньше. Опционы выпускают инвесторы, а не компании. Инвесторы, покупающие опционы «колл», ожидают, что акции поднимутся выше цены, установленной опционом (цена исполнения), плюс цена, которую они заплатили за сам опцион. Покупатели опционов «пут» рассчитывают на то, что акции упадут ниже цены исполнения опциона. Опционы принадлежат к классу ценных бумаг, называемых деривативами, или производными инструментами, вследствие того, что их стоимость является производной от стоимости базисных активов.

Options Contract — опционный контракт. Контракт, который в обмен на уплату цены опциона дает покупателю право, но не обязывает его купить или продать финансовый актив по цене исполнения у продавца опциона в течение определенного периода времени или на определенную дату (дату истечения срока опциона).

Options Clearing Corporation (ОСС) — Опционная клиринговая корпорация. Финансовый институт, который выпускает все котируемые опционные контракты и гарантирует выполнение обязательств обеими сторонами сделки.

Or Better — «или лучше». Обозначение на бланке лимитного приказа на покупку или продажу ценных бумаг, означающее, что брокер должен исполнить приказ по цене, более выгодной, чем указанная предельная цена. Такой приказ не является приказом без обязательств, однако делает акцент на исполнении по предельной цене при возможности.

Order — биржевой приказ. Приказ клиента брокеру/дилеру относительно покупки, продажи, поставки или получения ценных бумаг или товарно-сырьевой продукции в соответствии с условиями, установленными этим клиентом.

См. также indication, inquiry, bid wanted, offer wanted.

Ordinary Shares — обыкновенные акции. Применяется главным образом в отношении международных акций. Акции неамериканских компаний, которые обращаются на своих национальных рынках. Как правило, не могут быть поставлены в США. См. также ADR.

Organized Exchange — организованная биржа. Фондовая торговая площадка, где покупатели и продавцы регулярно собираются с целью купли-продажи ценных бумаг в соответствии с официальными правилами, принятыми биржей.

Out-Of-The-Money Option — опцион с проигрышем. Опцион «колл» приносит проигрыш в том случае, если цена исполнения превышает рыночную цену базисного актива, т.е. вы имеете право приобрести акции по цене выше рыночной. Опцион «пут» принесет проигрыш, если цена исполнения будет ниже рыночной цены базисного актива.

Out There — «присутствуют на рынке». Применительно к акциям в целом — указание на то, что один или несколько покупателей и/или (что бывает чаще) продавцов присутствуют на рынке и их следует найти, чтобы получить их приказы.

Overhang — «выступ», «навес». Применительно к акциям в целом — большой блок ценных бумаг или товарно-сырьевых контрактов, который в случае выхода на рынок может существенно снизить цены; ограничивает покупательскую активность, которая в противном случае привела бы к росту цен. Примерами подобных блоков являются акции, хранимые у дилеров, крупные запасы ценных бумаг у институциональных инвесторов, ценные бумаги, вторичное размещение которых находится в процессе регистрации, крупные позиции по товарно-сырьевым контрактам на грани ликвидации.

Oversold — чрезмерная продажа. В техническом анализе используется для обозначения

нереальности падения конъюнктуры и возможности ее скорого подъема. Противоположный термин — *overbought*.

Oversubscribed Issue — **превышение лимита подписки на акции**. Ситуация, когда спрос на новые акции превышает предложение. Это происходит, когда новая эмиссия недооценена или пользуется большим спросом вследствие перспектив роста.

Over-The-Counter Market (OTC) — **внебиржевой рынок**. Децентрализованный рынок (в противоположность биржевому), на котором географически рассредоточенные дилеры связываются друг с другом по телефону и посредством компьютерной сети. Рынок для ценных бумаг, не котируемых на фондовых биржах. NASDAQ, к примеру, является внебиржевым рынком для американских акций. Противоположный термин — *listed*.

Р

P&L — **отчет о прибылях и убытках трейдера**.

P/E — **соотношение цены и дохода**. См. *price/earnings ratio*.

P/E Effect — **эффект соотношения цены и дохода**. Инвестиционные портфели, состоящие из акций с низким соотношением цены и дохода, приносят более высокую прибыль с поправкой на риск, чем портфели, состоящие из акций с высоким соотношением цены и дохода. Взаимосвязанный термин — *value manager*.

P/E Ratio — **соотношение цены и дохода**. Предположим, что компания XYZ продает акции по цене 25,50 доллара за акцию, а доход на акцию в этом году составил 2,55 доллара. $25,50 = 10 \times 2,55$. Акции XYZ продаются по цене, в 10 раз превосходящей доход на акцию. Соотношение цены и дохода = текущей цене акции, деленной на величину дохода на акцию за последний завершившийся год или ожидаемый доход на акцию за год.

Pacific Stock Exchange — **Тихоокеанская фондовая биржа**. Региональная фондовая биржа, базирующаяся в Лос-Анджелесе и Сан-Франциско. Единственная фондовая биржа США, открытая в промежутке между 4.00 и 4.30.

Par — **номинал, нарицательная стоимость**. Номинал ценных бумаг. Например, облигация, продаваемая по номинальной стоимости, стоит ту же сумму, по которой она была выпущена или по которой будет погашена при наступлении срока погашения, обычно 1000 долларов за облигацию. См. также *discount, premium*.

Paper Gain (Loss) — **«бумажная» прибыль (убыток)**. Нереализованная прибыль (убыток) по ценным бумагам, составляющим инвестиционный портфель, на основе сравнения текущей рыночной цены ценных бумаг с их первоначальной стоимостью.

Participating Buyer/Seller — **«участвующий» покупатель/продавец**. Применительно к котируемым ценным бумагам: 1) клиент, намеренный покупать/продавать на рыночных условиях; 2) покупатель/продавец, который достиг согласия с другим покупателем/продавцом по процентному приказу.

Participation certificates — **сертификаты участия**. Сертификаты, представляющие долевое участие в пуле фондов или иных финансовых инструментов, например иностранных акций, и гарантирующие участие в прибылях и убытках по одной ценной бумаге или группе ценных бумаг.

Payout Ratio — **коэффициент выплаты**. В общем смысле это доля прибыли компании, выплачиваемая держателям обыкновенных акций в виде дивидендов. В более узком значении — дивиденд компании, деленный на прибыль за тот же отчетный период.

Perfect Capital Market — **идеальный рынок капиталов**. Рынок, на котором отсутствует возможность ведения арбитражных операций.

Perfect Hedge — идеальный хедж. Хедж, который полностью исключает возможность будущей прибыли или потерь в результате колебаний конъюнктуры.

Performance Evaluation — оценка эффективности. Оценка эффективности работы финансового менеджера, включающая в себя, во-первых, определение того, была ли получена добавленная стоимость как результат превышения установленного уровня доходности (определение качества работы), и, во-вторых, определение того, как финансовый менеджер достиг расчетного уровня прибыли (факторный анализ эффективности работы).

Performance Shares — акции «результативности». Акции компании, передаваемые менеджерам в награду за достижение определенных результатов работы, измеряемых доходом на акцию компании или другими критериями. Средство, используемое для «привязывания» интересов руководства к интересам акционеров.

Perpetual Warrants — бессрочные warrants. Warrants, не имеющие даты истечения.

Philadelphia Stock Exchange (PHLX) — фондовая биржа Филадельфии. Фондовая биржа, которая торгует американскими и европейскими валютными опционами по наличному курсу.

Pink Sheets — «розовые страницы». Ежедневная информация, публикуемая Национальным бюро котировок и включающая котировки спроса и предложения по тысячам акций, продающихся на внебиржевом рынке. Также в ней перечисляются и маркет-мейкеры, торгующие этими акциями.

Pit — «яма». Специальное место в зале биржи, предназначенное для торговли товарно-сырьевой продукцией, фьючерсными или опционными контрактами.

Plain Vanilla — простой, без особых условий и дополнительных элементов. Термин, применяемый для обозначения сравнительно про-

стых производных финансовых инструментов, обычно свопов или других деривативов со стандартными характеристиками.

Portfolio Beta — коэффициент бета для отдельного портфеля ценных бумаг. Взвешенная сумма коэффициентов бета для всех ценных бумаг, входящих в данный портфель. Весовые коэффициенты равны долям соответствующих ценных бумаг в портфеле. К примеру, если 50% средств вложены в акции А с коэффициентом бета 2,00, а другие 50% — в акции В с коэффициентом бета 1,00, то бета портфеля будет равен 1,50.

Относительная неустойчивость отдельного портфеля в целом, определенная на основе коэффициентов бета отдельных акций, составляющих этот портфель. Коэффициент бета, равный 1,05 относительно индекса S&P 500, означает, что в случае повышения доходности S&P 500 на 10% доходность портфеля должна вырасти на 10,5%.

Position — позиция. Рыночное обязательство. Количество купленных или проданных контрактов, по которым не было произведено зачетных сделок. Покупатель товарно-сырьевой продукции имеет длинную позицию, а продавец — короткую. Взаимосвязанный термин — open contracts.

Preference — предпочтение. Применительно к внебиржевой торговле — выбор дилера для осуществления сделки, несмотря на то что его рынок не является лучшим. Часто такой «предпочтительный» дилер приводит затем свой рынок в соответствие с лучшими условиями.

Preference Stock — привилегированная акция. Ценная бумага, относящаяся к более низкой категории по сравнению с приоритетной привилегированной акцией, но к более высокой по сравнению с обыкновенной акцией с точки зрения права на получение выплат от компании. По существу, это младшая привилегированная акция.

Preferred Equity Redemption Cumulative Stock (PERCS) — привилегированные кумулятивные

облигации, погашаемые акциями. Разновидность квазиакций, которые продаются по цене обыкновенных акций, с автоматической конверсией через определенный промежуток времени. Стоимость обыкновенных акций, которые может получить инвестор, при этом ограничивается.

Preferred Shares — привилегированные акции. По привилегированным акциям инвесторам выплачивают фиксированный дивиденд за счет прибылей компании. Что более важно, привилегированные акции дают держателям преимущество перед держателями обыкновенных акций на получение выплат. См. также *preferred stock*.

Preferred Stock — привилегированные акции. Ценные бумаги, свидетельствующие о праве собственности в компании и дающие их держателю право первоочередного получения дивидендов, а также активов в случае ликвидации предприятия. В большинстве случаев по привилегированным акциям выплачивается фиксированный дивиденд, выплата которого производится до выплаты дивиденда по обыкновенным акциям. Дивиденд выражается в долларах США или как процент от номинальной стоимости. Обычно такие акции не имеют права голоса. Привилегированная акция имеет признаки обыкновенной акции и долгового обязательства.

Premium — премия. 1) Сумма, на которую цена продажи облигации превышает ее номинальную стоимость. 2) Цена опционного контракта. В торговле фьючерсами — величина, на которую цена фьючерсного контракта превышает цену наличной товарно-сырьевой продукции. 3) Для конвертируемых ценных бумаг — сумма, на которую цена этих бумаг превышает паритетную цену; обычно выражается в процентах. Предположим, что акции продают по 45 долларов, а облигации с ценой конверсии 50 долларов — по 105 долларов. Аналогичные неконвертируемые облигации продаются по цене 90 долларов. В этом случае премия составит 15 долларов, или 16,66% (15/90). Если премия

высока, облигации продаются как любые ценные бумаги с фиксированным доходом, если невысока — как акции. См. также *gross parity, net parity*. 4) Для фьючерсов — величина, на которую справедливая стоимость фьючерса превышает наличный индекс, теоретически равный доходу по казначейскому векселю за весь период до его истечения за вычетом ожидаемого дивидендного дохода до истечения фьючерса. 5) Для опционов — цена опциона на открытом рынке (иногда величина, на которую цена опциона превышает паритетную цену). 6) Для акций — более высокая цена по сравнению с ценой последней сделки или внутренним рынком. Взаимосвязанные термины — *inverted market premium payback period*.

Present Value — текущая стоимость. Текущая стоимость будущего платежа или серии платежей, дисконтированная на основе той или иной процентной ставки. Для определения текущей стоимости каждый будущий платеж умножается на коэффициент текущей стоимости. К примеру, при ставке, равной 10%, текущая стоимость суммы в 100 долларов, которая должна быть получена через год, составит $100 \times (1/1 + 0,10) = 91$ доллар.

Price/Book Ratio — соотношение цена/балансовая стоимость. Сравнение рыночной стоимости акции со стоимостью суммарных активов за вычетом суммарных обязательств (балансовая стоимость). Определяется путем деления текущей цены акции на долю акционерного капитала, приходящегося на одну акцию (балансовая стоимость) с учетом дробления акций. Также называется отношением рыночной цены акции к ее бухгалтерской стоимости (*market-to-book*).

Price Risk — ценовой риск. Риск снижения стоимости ценной бумаги (или портфеля) в будущем. Также тип ипотечного риска, возникающего в производственном сегменте при установлении сроков возврата займа для заемщика до установления сроков продаж ценной бумаги на вторичном рынке. При общем повышении уровня процентных ставок по займам в

течение производственного цикла кредитор может быть вынужден продать выдаваемый заем с дисконтом.

Price/Sales Ratio — коэффициент цена/продажи. Определяется делением текущей цены акции на доход на акцию (с учетом дробления акций). Доход на акцию определяется делением дохода за последние 12 месяцев на количество акций, находящихся в обращении.

Primary Market — первичный рынок. Первый покупатель ценной бумаги нового выпуска покупает эту бумагу на первичном рынке. Все последующие торги по этой бумаге происходят на вторичном рынке.

Private Placement — частное размещение. Продажа облигаций и других ценных бумаг напрямую ограниченному числу инвесторов. К примеру, продажа акций, облигаций и других инструментов напрямую институциональному инвестору, в частности страховой компании, позволяет избежать необходимости регистрации в Комиссии по ценным бумагам и биржам, если эти инструменты приобретаются с целью вложения средств, а не для перепродажи. Противоположный термин — public offering.

Profit Taking — фиксация прибыли. Обналичивание прибыли, полученной в результате резкого роста рынка краткосрочных ценных бумаг. Изъятие прибыли вызывает спад цен, но только временно. См. также ring the [cash] register.

Program Trading — программная торговля. Сделки, совершаемые на основе сигналов, получаемых от компьютерных программ. Поскольку компьютер трейдера обычно связан напрямую с компьютерной системой рынка, подобные сделки осуществляются автоматически. Применяется в торговле производными инструментами. Это процесс электронного исполнения сделок при операциях с портфелями акций, при индексном арбитраже, при реструктуризации портфелей.

Prospectus — проспект эмиссии. Официальный документ о продаже ценных бумаг, в котором представлен план предполагаемого коммерческого предприятия или факты, касающиеся существующего предприятия. Проспект нужен инвестору для принятия осознанного решения. Проспекты выпускаются и взаимными фондами для описания целей фонда, рисков и представления другой существенной информации.

Provisional Call Feature — условное положение о досрочном погашении ценной бумаги. Условие соглашения о выпуске конвертируемых ценных бумаг, позволяющее эмитенту погасить эти ценные бумаги до наступления срока погашения, если цена на базовые акции достигнет определенной величины и сохранится на уровне не ниже ее в течение некоторого времени. Как правило, это 150% от цены конверсии в течение 20-дневного периода.

Public Offering — открытая эмиссия ценных бумаг, предложение для открытой продажи. Открытое предложение инвесторам после регистрации в Комиссии по ценным бумагам и биржам новых ценных бумаг. Обычно осуществляется инвестиционным банком или синдикатом в составе нескольких инвестиционных банков по цене предложения, согласованной между инвестиционными банками и эмитентом. Противоположный термин — private placement. См. также primary distribution, secondary distribution.

Put Option — опцион «пут». Этот опцион дает инвестору право продать (или разместить) фиксированное количество акций по фиксированной цене в течение определенного времени. Инвестор, например, может приобрести право продажи акций по определенной цене для защиты или хеджирования существующих инвестиций.

Put Price — цена опциона «пут». Цена, по которой актив продается при исполнении опциона «пут». Также называется ценой исполнения опциона «пут».

Q

Quality Option — **качественный опцион**. Также его называют своп-опционом (swap option). Выбор продавцом ценных бумаг, поставляемых по фьючерсному контракту на казначейские облигации или казначейские ноты. Взаимосвязанный термин — *cheapest to deliver issue*.

Quick Ratio — **коэффициент ликвидности**. Показатель финансового потенциала (или неустойчивости) компании. Рассчитывается как разница текущих активов и товарно-материальных запасов, деленная на текущие обязательства. Этот коэффициент является показателем ликвидности компании и ее способности выполнять свои обязательства. Также называется коэффициентом лакмусовой бумажки (*acid test ratio*).

Quotation — **котировка, курс**. Высшая цена покупателя и низшая цена продавца на ценную бумагу или товарно-сырьевую продукцию. Внутренний рынок.

R

Random Walk — **теория случайных блужданий, «ходьба наугад»**. Теория, согласно которой цена акций изменяется изо дня в день случайным образом; изменения независимы друг от друга и имеют одинаковую степень вероятности. Многие сторонники этой теории уверены в том, что превзойти показатели рынка невозможно без принятия дополнительного риска.

Reading The Tape — **чтение информационной ленты, тикера**. Оценка показателей различных акций на основе отслеживания изменений в ценах по мере того, как они появляются на информационной ленте.

Real Time — **реальное время**. Котировка акции или облигации в реальном времени всегда отражает последнее предложение цены продавца или покупателя. Запаздывающая котировка отражает те же данные спустя 15–20 минут после совершения сделки.

Rebalancing — **повторная балансировка**. Сбалансирование активов инвестиционного портфеля в соответствии с определенной формулой по мере необходимости.

Recapitalization Proposal — **предложение по рекапитализации**. Часто используется в рисковом арбитраже. Изменение структуры капитала (соотношения заемных и собственных средств) компании-цели для защиты от недружественного или потенциального поглощения.

Record Date — **дата выплаты дивидендов, дата регистрации**. 1) Дата, по наступлении которой акционер должен официально владеть акциями, чтобы иметь право на получение дивиденда. Например, компания 1 ноября может объявить, что 1 декабря выплатит дивиденды акционерам, зарегистрированным на 15 ноября. После совершения сделки инвестор «приобретает регистрацию» по завершении расчетов, которые обычно занимают 5 рабочих дней для ценных бумаг и один рабочий день для взаимных фондов. Акции, торгуемые за четыре дня до даты регистрации, продаются без дивиденда (*ex-dividend*), поскольку продавец остается «владельцем регистрации» и, следовательно, владельцем права на получение очередного дивиденда. 2) Дата, на которую определяют, кто имеет право на выплату основной суммы и процентов по ценной бумаге. Датой регистрации для большинства ценных бумаг, обеспеченных пулом ипотек, является последний календарный день месяца, в то же время последним днем их передачи является последний рабочий день месяца. Дата регистрации для обеспеченных ипотечных облигаций и ценных бумаг, обеспеченных активами, устанавливается индивидуально для каждого выпуска.

Red Herring — **«красная селедка», предварительный проспект**. Предварительный проспект эмиссии, содержащий информацию в соответствии с требованиями Комиссии по ценным бумагам и биржам. В этом проспекте не указываются цена предложения и купон нового выпуска.

Reference Rate — ставка-ориентир. Базовая процентная ставка (например, LIBOR), используемая для определения условий процентных свопов или соглашений о процентной ставке.

Regional Stock Exchanges — региональные фондовые биржи. Официальные национальные фондовые биржи, расположенные за пределами Нью-Йорка и зарегистрированные в Комиссии по ценным бумагам и биржам. В их число входят биржи городов Бостон и Цинциннати, биржа Интермаунтаин (г. Солт-Лейк-Сити, принадлежит COMEX), Среднезападная биржа (Чикаго), Тихоокеанская биржа (Лос-Анджелес и Сан-Франциско), Филадельфийская биржа (Филадельфия и Майами), а также биржа города Спокан.

Registered Representative — зарегистрированный представитель. Лицо, зарегистрированное Комиссией по срочной биржевой торговле, которое является сотрудником и представляет брокерскую компанию или фьючерсного комиссионного торговца.

Registered Trader — зарегистрированный трейдер. Член биржи, который нередко осуществляет сделки за свой счет.

Registration — регистрация. Процесс, определенный законами об операциях и торговле ценными бумагами 1933 и 1934 годов. Согласно этим законам, ценные бумаги, которые должны поступить в открытую продажу, проверяются Комиссией по ценным бумагам и биржам.

Registration Statement — регистрационная заявка. Юридический документ, представляемый в Комиссию по ценным бумагам и биржам с целью регистрации ценных бумаг для публичного размещения. В этом документе приводятся: детальное изложение целей предполагаемого открытого выпуска ценных бумаг, подробные финансовые данные, информация об истории компании и ее менеджменте, а также другие данные, имеющие значение для потенциальных покупателей. См. также registration.

Regular Settlement — стандартная процедура поставки и расчетов. В США — операция, в процессе которой расчет по сделке с акциями и поставка производится на пятый полный рабочий день после даты сделки. В Японии стандартный расчет производится на третий рабочий день после даты сделки, а в Лондоне — через две недели после даты сделки (иногда через три недели). Во Франции расчеты по сделкам производятся раз в месяц.

Relative Strength — сравнительная сила. Движение цены на акцию в течение последнего года относительно рыночного индекса (например, S&P 500). Значение ниже 1,0 свидетельствует о сравнительной слабости ценового движения (доходность акций ниже среднерыночной), а значение выше 1,0 — о сравнительной силе в течение 1 года. Уравнение для расчета сравнительной силы: [текущая цена акции/цена акции год назад]:[текущее значение S&P 500/значение S&P 500 год назад]. Данный показатель может ввести в заблуждение, поскольку не учитывает фактор риска.

Resistance Level — уровень сопротивления. Ценовой уровень, который, как предполагается, ценной бумаге или рынку трудно преодолеть. Верхний предел цены, на котором технические аналитики отмечают устойчивые продажи товарно-сырьевой продукции или ценных бумаг. Противоположный термин — support level.

Restricted — ограниченный (список). Список, включение в который означает, что трейдер не имеет права открывать позиции, вести дела или проводить оценку цен продавца и покупателя ценной бумаги, а может только выполнять роль брокера в агентских сделках после соответствующей проверки деталей перед расчетом. Включение в ограниченный список является результатом участия инвестиционного банка в компании (например, защиты от слияния и поглощения), аффилированности или выполнения роли гаранта эмиссии. В электронной информационной системе Quotron включение в ограниченный список обозначается мигающим симво-

лом «R». Информация, включенная в ограниченный список, не подлежит передаче кому-либо за пределами торговой площадки.

Return On Assets (ROA) — доходность активов. Показатель прибыльности. Определяется делением величины чистого дохода за последние 12 месяцев на усредненные суммарные активы. Результат выражается в процентах. Доходность активов можно разложить на доходность продаж (чистый доход/выручка с продаж), умноженную на показатель использования активов (продажи/активы).

Return On Equity (ROE) — доходность капитала. Индикатор прибыльности. Определяется делением величины чистого дохода за последние 12 месяцев на акционерный капитал (обыкновенные акции) с учетом дробления акций. Результат выражается в процентах. Инвесторы используют ROE в качестве меры эффективности использования компанией денежных средств. Показатель ROE можно разложить на доходность активов (ROA), умноженную на финансовый левередж (суммарные активы/суммарный капитал).

Return On Investment (ROI) — доходность инвестированного капитала. Обычно определяется как отношение суммарной прибыли компании до вычета налогов, процентов и дивидендов к ее собственному и заемному капиталу.

Reversal — обратное движение, обратный тренд, «реверс». Для конвертируемых ценных бумаг — продажа конвертируемой ценной бумаги и приобретение базовых обыкновенных акций, осуществляется, как правило, арбитражером. Для рынка — изменение направления динамики показателей акций или товарно-сырьевых фьючерсов, отслеживаемое техническими аналитиками. Для опционов — закрытие позиций по каждому аспекту или комбинированная стратегия.

Right — право акционера на льготное приобретение новых акций. Предоставляемое существующим акционером право приобрести обык-

новенные акции нового выпуска по льготной цене до их предложения в открытой продаже. Подобное право обычно действует в течение двух — четырех недель и может быть свободно передано другому лицу. См. также warrant.

Rights Offering — предложение преимущественного права (выпуск акций «с правом»). Наделение существующих акционеров правом, позволяющим им покупать акции новых выпусков, обычно с дисконтом по отношению к рыночной цене. Капитал акционеров, которые не воспользовались таким правом, раздается. Право часто бывает переводным, что позволяет акционеру продать его на открытом рынке. Выпуск акций «с правом» распространен среди закрытых инвестиционных фондов, которые иначе не могут выпускать дополнительные обыкновенные акции.

Risk — риск. Обычно определяется как среднеквадратичное отклонение доходности суммарных инвестиций. Степень неопределенности доходности актива. Используется в контексте теории оценки активов. См. также systematic risk.

Risk Arbitrage — рискованный арбитраж. Традиционно — одновременная покупка акций приобретаемой компании и продажа акций покупателя. В современном значении — получение прибыли за счет разницы между рыночной стоимостью акций объявленной цели поглощения и той ценой, по которой эти акции будет покупать тот, кто осуществляет поглощение.

Risk Management — управление рисками. Процесс идентификации и оценки рисков, а также выбор и использование методов минимизации риска.

Round Lot — стандартная (минимальная) сделка. Единица торговли на финансовом или товарном рынке, обычно равна 100 акциям либо числу акций, кратному 100. Взаимосвязанный термин — odd lot.

Run — список ценных бумаг. Перечень имеющихся ценных бумаг с указанием текущих цен

покупателя и продавца, с которыми ведут операции дилеры. Дилеры обмениваются этими списками друг с другом.

Runoff — отражение цен на ленте тикера. Применительно к котируемым ценным бумагам — распечатка на ленте тикера данных по сделкам, которые совершены на Нью-Йоркской фондовой бирже до 16.00, времени закрытия биржи. Это случается, если торги были интенсивными и информация не успела попасть на тикер.

S

Scalp — «скальпировать». Совершать операции с ценными бумагами с небольшой прибылью. Предполагает быстрое открытие и закрытие позиции, обычно в течение одного дня.

Seasoned — «выдержанный», пользующийся популярностью среди инвесторов в течение длительного времени. Акции, имеющие высокую репутацию среди инвесторов и обладающие высокой ликвидностью на вторичном рынке. Конвертируемые ценные бумаги, обращающиеся не менее 90 дней после выпуска в Европе и, таким образом, доступные для легальной продажи американским инвесторам.

Secondary Distribution/Offering — вторичное размещение (предложение) ценных бумаг. Открытая продажа ранее уже размещенных ценных бумаг, которые принадлежали крупным инвесторам, обычно корпорациям, или финансовым институтам. Отличается от нового выпуска ценных бумаг, когда продавцом является эмитент. Продажа осуществляется на Нью-Йоркской фондовой бирже фирмой, специализирующейся на торговле ценными бумагами, или группой фирм по фиксированной цене.

Secondary Market — вторичный рынок. Рынок, на котором продаются ценные бумаги после первоначального размещения на первичном рынке. Большинство торговых операций с ценными бумагами совершается на вторичном

рынке. Нью-Йоркская фондовая биржа, а также другие фондовые биржи и рынки облигаций и т.п. являются вторичными рынками ценных бумаг. Операции с так называемыми «выдержанными» ценными бумагами совершаются на вторичном рынке.

Securities & Exchange Commission (SEC) — Комиссия по ценным бумагам и биржам (США). Федеральное агентство, регулирующее деятельность финансовых рынков США. Правила Комиссии по ценным бумагам и биржам направлены на то, чтобы предоставить обществу полную информацию и защитить инвесторов от мошенничества с ценными бумагами.

Securitization — «секьюритизация». Процесс распределения риска путем агрегирования долговых инструментов в пул и последующей эмиссии новых ценных бумаг, обеспечиваемых данным пулом. Также означает замену нерыночных займов и/или потоков наличности, обеспечиваемых финансовыми посредниками, на ценные бумаги, свободно обращающиеся на рынках капиталов.

Security — ценная бумага. Финансовый документ, который подтверждает право владения корпорацией (акция), кредиторские взаимоотношения (облигация) или право владения другими инвестиционными инструментами.

Selling Short — «короткая» продажа. Если инвестор ожидает падения цен, он может занять акции у брокера и продать их. Затем он должен выкупить эти акции на открытом рынке, чтобы отдать долг. К примеру, вы занимаете 1000 акций компании XYZ 1 июля и продаете их по 8 долларов. Затем 1 августа вы покупаете 1000 акций этой же компании, но уже по 7 долларов. Таким образом, с помощью «короткой» продажи вы зарабатываете 1000 долларов (за вычетом комиссионных и прочих платежей).

Sell Limit Order — лимитный приказ продавать. Биржевой приказ на продажу ценной бумаги с ограничительным условием, например

по цене, не ниже указанной клиентом. Взаимосвязанный термин — buy limit order.

Sell-Side Analyst — **фондовый аналитик**. Также называется «аналитиком с Уолл-стрит». Финансовый аналитик, работающий на брокерскую фирму и дающий рекомендации клиентам этой фирмы.

Settlement Date — **расчетный день, день платежа**. Дата, когда производится платеж для завершения сделки. Для акций, торгуемых на биржах США, расчетный день в настоящее время наступает через 3 рабочих дня после заключения сделки. Для взаимных фондов в США расчет обычно производится на следующий день после заключения сделки. На некоторых региональных рынках период расчетов по сделкам с иностранными акциями может составлять несколько месяцев.

Settlement Price — **расчетная цена**. Цена официальных расчетов, определяемая на основе усреднения цен закрытия. Используется для определения прибылей и убытков по фьючерсным счетам. Расчетная цена используется для определения прибылей, убытков, дополнительных гарантийных депозитов, а также цен по счетам-фактурам на поставку финансовых инструментов. Взаимосвязанный термин — closing range.

Shadow Stock — «теневые» акции. 1) Публичная компания может создать «призрачные» акции, не подверженные влиянию рынка, для вознаграждения менеджеров с тем, чтобы избежать ситуации, когда, несмотря на хорошую работу руководства, реальные акции падают в результате падения рынка в целом. 2) «Призрачные» акции, созданные частной компанией (т.е. компанией, акции которой не обращаются ни на биржевом, ни на внебиржевом рынке) с целью оценки результатов деятельности и определения вознаграждения.

Shareholders — **акционеры**. Физические или юридические лица, владеющие долей (акциями) корпорации.

Shareholders' Equity — **акционерный капитал**. Совокупные активы компании за вычетом ее совокупных обязательств. То же самое, что и нетто-стоимость компании.

Shares — **акции**. Сертификаты или регистрационные записи, свидетельствующие о праве собственности акционера на долю в компании или другой подобной организации.

Shelf Registration — «**регистрация на полке**», **резервная регистрация**. Процедура, позволяющая компаниям подавать в Комиссию по ценным бумагам и биржам США одну регистрационную заявку на несколько выпусков одних и тех же ценных бумаг. Термин, используемый в Правиле 415 Комиссии по ценным бумагам и биржам, принятом в 80-х годах. Правило позволяет корпорациям заполнять регистрационные заявки на ценные бумаги за два года до их предложения в открытой продаже. Пока регистрационные документы «хранятся на полке», корпорация подает ежеквартальные, ежегодные и другие отчеты в Комиссию по ценным бумагам и биржам. Это позволяет вывести ценные бумаги на рынок, как только сложатся благоприятные условия, с минимальными административными усилиями и затратами.

Short Hedge — «**короткий**» хедж. Продажа одного или нескольких фьючерсных контрактов для минимизации или ограничения возможного падения стоимости равного количества реальных финансовых инструментов или товарно-сырьевой продукции. Взаимосвязанный термин — long hedge.

Short Position — «**короткая**» позиция. Ситуация, когда участник фондового рынка продает акции, которых у него нет. Акции необходимо заимствовать до продажи для того, чтобы поставка их покупателю произошла вовремя. Для закрытия позиции должна быть произведена зачетная покупка таких же акций. Данный прием используется, когда инвестор ожидает падения цены на данные акции.

Short Sale — «короткая» продажа. Продажа ценной бумаги, которой у продавца нет и которую он должен купить, чтобы отдать долг. Применяется для получения прибыли от ожидаемого падения цены на данную ценную бумагу.

Short Squeeze — «короткое сжатие». Ситуация, при которой дефицит предложения ведет к повышению цен. В частности, такая ситуация наблюдается, когда цены на акции или фьючерсы на товарно-сырьевую продукцию начинают резко повышаться и многие трейдеры с короткими позициями вынуждены приобретать акции или товарно-сырьевую продукцию с тем, чтобы покрыть свои позиции и минимизировать убытки. Резкий скачок объема покупок ведет к еще более высоким ценам, еще более увеличивая потери «коротких» продавцов, которые не сумели покрыть свои позиции.

Show Me Buyer/Seller — «пошу покажите покупателя/продавца». Применительно к акциям в целом — клиент, который не отдал твердый приказ купить акции и требует, чтобы ему представили имеющиеся в наличии предложения продать или купить вместе с ценами продавца/покупателя под предлогом интереса к покупке/продаже этих акций. См. также *bidding buyer*.

Shut Out The Book — «исключить из книги приказов». Применительно к котировке акций — снять информацию о приказе купить или продать с ленты тикера.

Size — размер, объем. Используется в выражениях: *large in size* — большой по объему; *as in the size of an offering* — в объеме предложения; *the size of an order* — объем приказа; *the size of a trade* — размер сделки. Большое количество, например ценных бумаг, предлагаемых на продажу или запрашиваемых для приобретения. Понятие «большое количество» относительно и меняется в зависимости от конкретного рынка и вида ценных бумаг. Фраза *I can buy size at 102-22* означает, что трейдер готов приобрести значительное количество ценных бумаг по цене от 102 до 122. Если не установлено иначе, обозна-

чение *small* соответствует числу акций >10 000; *medium* — 15 000–25 000; *good* — 50 000; *size* — 100 000; *good six figure size* — 200 000–300 000, а *multiple six figure size* — >300 000.

Sleeper — «спящие» акции. Акции, по которым начисляются незначительные инвесторские проценты, но чья цена имеет большой потенциал роста после признания их положительных сторон. Противоположный термин — *high flyer*.

SPDRs (Standard & Poor's Depository Receipts) — депозитарные расписки **Standard & Poor's**. Предназначены для отражения эффективности фондового индекса S&P 500. Расписками торгуют на Американской фондовой бирже, где они обозначаются символами SPY. Эти ценные бумаги получили название «spiders» (пауки). Одна SPDR оценивается примерно в 1/10 индекса S&P 500. Дивиденды по SPDR выплачиваются ежеквартально. См. также *mid-cap SPDR*.

Special Dividend — специальный дивиденд. Также называют дополнительным дивидендом. Дивиденд, выплачиваемый в дополнение к обычному дивиденду. Повторение выплаты специального дивиденда маловероятно.

Specialist — специалист. Фирма — член фондовой биржи, которая назначена маркет-мейкером или дилером по определенному виду ценных бумаг. Одним видом ценных бумаг может заниматься только один маркет-мейкер, однако дилеры могут быть специалистами по нескольким видам ценных бумаг. В противоположность этому на внебиржевом рынке допускается присутствие множества маркет-мейкеров. Член биржи, поддерживающий справедливый и упорядоченный рынок по одному и более видам ценных бумаг. К основным функциям относится исполнение лимитных приказов от имени других членов биржи за часть комиссионных, а также покупка и продажа за свой счет ценных бумаг для уравнивания спроса и предложения и, таким образом, предотвращения значительных колебаний котировок.

Speculator — спекулянт. Участник фондового рынка, который пытается предсказать будущее движение цен и получить прибыль путем покупки и продажи контрактов, играя на разнице их цен. Спекулянты не имеют отношения к реальным рынкам производства, обработки сырья и материалов, торговли и т.д. См. также trader.

Split — дробление, разделение акций. Иногда компании дробят свои акции, находящиеся в обращении, на большее количество бумаг. Если в обращении находится 1 млн. акций компании и она дробит их в соотношении «два к одному», то число акций будет равно 2 млн. Инвестор, в руках которого до разделения находилось 100 акций, получит 200 акций, однако его доля в капитале фирмы останется неизменной, а цена одной принадлежащей ему акции будет равняться 1/2 цены акции до дробления.

Split Stock — разделенные акции. 1) Покупка или продажа, разделенная с другими. 2) Разделение выпущенных акций корпорации на большее число акций без изменения акционерного капитала. Обычно решение о разделении акций принимается директорами и утверждается акционерами.

Spot Price — цена «спот», наличная цена. Текущая рыночная цена реальной товарно-сырьевой продукции или ценной бумаги. Также называется наличной ценой (cash price). Текущая цена с доставкой за товар, продающийся на наличном рынке, где товары продаются за наличный расчет с немедленной поставкой. Противоположный термин — futures price.

Spot Secondary — немедленное вторичное размещение. Вторичное размещение ценных бумаг, которое может осуществляться немедленно без подачи регистрационной заявки в Комиссию по ценным бумагам и биржам. Обычно при таком размещении проводится подписка с дисконтом.

Spread — спрэд, разница между ценами, курсами, ставками. 1) Разница между ценами по-

купателя и продавца на акции или другие ценные бумаги. 2) Одновременная покупка и продажа отдельных фьючерсных или опционных контрактов на один и тот же товарно-сырьевой продукт с поставкой в разных месяцах. Другое название — «стрэдл». 3) Разница между ценой выпуска, которую андеррайтер платит эмитенту, и ценой, по которой он продает выпуск инвесторам. 4) Цена заимствования денег, уплачиваемая заемщиком заимодателям сверх ставки фиксированной доходности.

SPX — символ на тикере опционов для обозначения индекса S&P 500. Используется применительно к производным инструментам.

Stated Conversion Price — заявленная цена конверсии. Цена, гарантированная эмитентом держателям его конвертируемых ценных бумаг, по которой последние могут приобрести обыкновенные акции того же эмитента. Такая цена равна номинальной стоимости конвертируемой ценной бумаги, деленной на коэффициент конверсии.

Stock — акция, акционерный капитал. Право долевого участия во владении корпорацией, представленное акциями, которые являются основанием для претензий в отношении доходов и активов корпорации.

Stock Dividend — дивиденд, оплаченный ценными бумагами или акциями. Выплата дивиденда корпорации акциями, а не денежными средствами. Такой дивиденд может быть выплачен акциями дополнительного выпуска той же корпорации или же акциями ее дочерней компании. Подобная форма выплаты дивиденда часто используется для сохранения наличных денежных средств, необходимых для ведения дел. В отличие от наличного дивиденда, дивиденд в форме акций не облагается налогами до момента продажи этих ценных бумаг.

Stock Exchanges — фондовые биржи. Официальные организации, создаваемые по разрешению Комиссии по ценным бумагам и биржам США и регулируемые ее правилами. Такие организации

учреждаются членами бирж, которые используют биржевые площадки для торговли обыкновенными акциями. Две крупнейшие национальные биржи США — это Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE) и Американская фондовая биржа (ASE или AMEX). Кроме того, в США существуют пять региональных фондовых бирж: Среднезападная биржа, Тихоокеанская биржа, Филадельфийская биржа, биржи городов Бостон и Цинциннати. Фондовая биржа Аризоны является электронной биржей, которая оперирует после закрытия официальных биржевых сессий и позволяет анонимным участникам рынка осуществлять сделки с ценными бумагами через персональные компьютеры.

Stock Exchange Automated Quotation System (SEAO) — Система автоматических котировок фондовой биржи. Лондонский аналог NASDAQ.

Stock Exchange of Hong Kong (SEHK) — Фондовая биржа Гонконга. Единственная фондовая биржа в Гонконге.

Stockholder's Equity — средства акционеров (капитал и резервы). Остаточные требования, т.е. права акционеров компании на ее активы, которые остаются после вычета суммарных обязательств компании из ее суммарных активов.

Stockholder Equity — статья баланса «Средства акционеров». Балансовая стоимость собственности акционеров в компании. Включает в себя акционерный капитал, избыточный капитал и нераспределенную прибыль.

Stock Index Option — индексный опцион. Опционный контракт на основе фондового индекса.

Stock Option — фондовый опцион. Опционный контракт на основе обыкновенных акций корпорации.

Stock Repurchase — обратный выкуп акций. Выкуп фирмой своих обыкновенных акций, находящихся в обращении.

Stock Split — дробление, разделение акций, «сплит». Выпуск компанией новых акций с пропорциональным уменьшением текущей рыночной цены этих акций. Так, если акция компании IBM до дробления в соотношении «два к одному» стоила 100 долларов, то после дробления ее рыночная цена составит 50 долларов, а число акций у их держателей удвоится. См. также split.

Stop-Limit Order — лимитный приказ «стоп». Стоп-приказ с указанием цены исполнения. В отличие от обычного стоп-приказа, который при определенном уровне цены становится рыночным приказом, данный приказ превращается в лимитный после достижения стоп-цены.

Stop Order (Or Stop) — стоп-приказ. Приказ биржевому брокеру купить или продать ценные бумаги или товарно-сырьевую продукцию по рыночной цене при достижении ценой определенного уровня, который выше (в случае покупки) или ниже (в случае продажи) рыночной цены, существующей на момент получения приказа.

Street — «Улица», Уолл-стрит. Брокеры, дилеры, андеррайтеры и другие представители финансового сообщества; термин, происходящий от названия делового центра Нью-Йорка — Уолл-стрит.

Street Name — ценные бумаги на имя «Улицы». Ценные бумаги, приобретенные по поручению клиентов, но зарегистрированные на имя брокерской фирмы с Уолл-стрит.

Support Level — уровень поддержки. Уровень цен, по достижении которого прекращается падение котировок ценных бумаг, поскольку возникающий спрос превышает предложение. Технические аналитики определяют уровень поддержки как минимальный уровень цен в прошлом.

Suspended Trading — приостановка торговли (на бирже). Временная остановка торговли конкретным видом ценных бумаг перед объявлени-

ем какой-либо важной новости или для корректировки дисбаланса спроса и предложения.

Swap — своп, обмен. Операция, при которой две компании обмениваются обязательствами на различных условиях, например в разной валюте и/или с разными процентными ставками, фиксированными или плавающими.

Swaption — «свопцион». Опцион на процентный своп. Покупатель свопциона получает право заключить соглашение о процентном свопе на определенную дату в будущем. В соглашении на свопцион указывается, будет ли его покупатель получателем фиксированной ставки или ее плательщиком. Продавец свопциона становится противоположной стороной в свопе, если покупатель принимает решение реализовать свое право.

Symbol — символ. Стандартная комбинация букв, используемая для идентификации компании на ленте тикера или в газетных таблицах.

Synthetics — «синтетические» ценные бумаги. Гибридные финансовые инструменты, создаваемые путем комбинирования цены базисного финансового инструмента и цены производного финансового инструмента. Это комбинация имеющихся в собственности ценных бумаг, которая по движению цены соответствует другой отдельной ценной бумаге (т.е. синтетический опцион «колл»: длинная позиция по акциям в сочетании с опционом «пут» по этой же позиции; синтетический опцион «пут»: короткая позиция по акциям в сочетании с опционом «колл» по этой же позиции; защищенная короткая продажа).

Т

Take A Position — открыть позицию. Купить ценные бумаги или осуществить короткую продажу; иными словами, владеть некоторым количеством ценных бумаг или иметь право на него по какому-либо активу или производному инструменту.

Take The Offer — принять предложение. Купить акции по цене и в объеме, предложенным брокером (на биржевом рынке) или дилером (на внебиржевом рынке). Противоположный термин — hit the bid.

Tax Selling — налоговая продажа. Продажа акций (обычно в конце года) для реализации убытков и уменьшения налогового бремени. См. также wash sale.

Technical Rally — технический подъем. Краткосрочный подъем цен финансовых инструментов или фьючерсных контрактов на товарно-сырьевую продукцию на фоне общей понижательной тенденции. Подобный подъем может произойти в результате того, что инвесторы ищут возможность купить по низкой цене или аналитики заметили наличие определенного уровня поддержки, на котором падение котировок обычно останавливается. Противоположный термин — correction.

Tender Offer — тендерное предложение. Сделанное открыто и напрямую публичное предложение акционерам фирмы о покупке их акций по цене, значительно превышающей текущую рыночную цену.

10-K — форма 10-K. Годовой отчет, представляемый в соответствии с требованиями Комиссии по ценным бумагам и биржам США. Данный отчет, содержащий полную информацию о положении компании, должен быть представлен в течение 90 дней после окончания финансового года. Отчеты по форме 10-Q представляются ежеквартально.

10-Q — форма 10-Q. Квартальный отчет, представляемый в соответствии с требованиями Комиссии по ценным бумагам и биржам США. Данный отчет содержит полную информацию о положении компании.

Thin Market — вялый рынок. Рынок, характеризующийся низким объемом операций и, как следствие, значительным спредом между ценами покупателя и продавца, а также низкой ли-

квидностью обращающихся финансовых инструментов. Ситуация, когда покупается или продается очень мало акций. Неликвидный.

Three-Phase DDM — трехфазовая модель дисконтирования дивиденда. Версия модели дисконтирования дивидендов, в которой используются различные ожидаемые ставки дивиденда, соответствующие фазам развития компании (фаза роста, фаза переходного периода или фаза высокого уровня развития).

Tick — тик. Минимальное изменение цены на ценную бумагу как в большую, так и в меньшую сторону. Взаимосвязанный термин — point.

Ticker Tape — лента тикера. Бегущая строка на экране компьютера, в которой отображаются символы ценных бумаг и данные о последних ценах и объемах торгов.

Tick-Test Rules — Правила тик-теста. Ограничения, введенные Комиссией по ценным бумагам и биржам США на осуществление короткой продажи для предотвращения дестабилизации цен на акции в случае падения их рыночной котировки. В соответствии с Правилами, короткая продажа может быть осуществлена: 1) когда цена продажи конкретной акции выше, чем цена на эту же акцию в последней сделке с ней (сделка по цене «плюс тик»); 2) если в последней сделке по конкретной акции не произошло никаких изменений в ее цене; тогда цена акции по предыдущей сделке должна быть выше цены этой же акции в сделке, которая предшествовала предыдущей сделке (сделка по цене «ноль плюс тик»).

Time Premium — временная (срочная) премия. Также называется «временной (срочной) стоимостью». Сумма, на которую цена опциона превышает его внутреннюю стоимость. Иными словами, стоимость опциона, отличная от его текущей цены исполнения и отражающая степень контроля держателя опциона над ситуацией, степень риска базисного актива опциона и безрисковую доходность.

TSE 100 (Toronto Stock Exchange 100 Index) — индекс Фондовой биржи Торонто. Канадский аналог промышленного индекса Доу — Джонса.

Total Return — суммарная доходность. При оценке эффективности инвестиций — действительная ставка дохода, реализованная за определенный оцениваемый период. При анализе инвестиций с фиксированным доходом — потенциальная доходность, рассчитываемая на основе всех трех источников дохода (купонных выплат, процентов на проценты и любого прироста капитала или убытков) за выбранный инвестиционный период.

Trade — сделка. Устная договоренность или электронная операция между продавцом и покупателем ценной бумаги. Как только сделка заключена, она считается окончательной. Расчеты по сделке производятся в течение следующих 1–5 рабочих дней.

Trade Date — дата заключения сделки. В процентном свопе — день, когда стороны заключают соглашение о свопе. Дата совершения сделки. Расчеты по таким сделкам обычно производятся в течение 1–5 рабочих дней после даты заключения сделки. Что касается акций, то расчеты по сделкам с ними осуществляются через 3 рабочих дня после заключения сделки. Для ценных бумаг — день совершения сделки с ценными бумагами или фьючерсами на товарно-сырьевую продукцию. Расчет производится обычно через пять рабочих дней, однако этот срок может меняться в зависимости от характера операции и метода поставки.

Traders — трейдеры. Лица, открывающие позиции по ценным бумагам или производным финансовым инструментам с целью получения прибыли. Трейдеры могут «делать рынок», продавая и покупая определенные ценные бумаги в больших объемах. В этом случае они получают прибыль от спреда между ценами покупателя и продавца. Трейдеры могут также открывать собственные позиции для получения прибыли в результате движения цен.

Trading Costs — торговые издержки. Издержки по купле-продаже ценных бумаг и долговых обязательств. Торговые издержки включают в себя комиссионные, «слиппэдж» (стоимость ошибки в оценке издержек) и разницу между ценами спроса и предложения. См. также transaction costs.

U

Uncovered Call — непокрытый опцион «колл». Короткая позиция по опциону «колл», в которой пакет базисных активов продавцу не принадлежит. Также называют «голым» опционом «колл». Является более рискованным для продавца, нежели покрытый опцион, по условиям которого обеспечивающие акции принадлежат продавцу опциона. Если покупатель исполняет опцион досрочно, продавец вынужден покупать акции по рыночной цене.

Uncovered Put — непокрытый опцион «пут». Короткая позиция по опциону «пут», в которой у продавца опциона нет соответствующей короткой позиции в акциях, или он не депонировал на наличном счете акции, денежные средства или их эквиваленты в объеме, равном стоимости исполнения опциона. Также называется «голым» опционом «пут». Продавец опциона обязуется купить акции по определенной цене, если покупатель решает его исполнить. В случае непокрытого опциона риск продавца ограничен стоимостью акций (с учетом полученной премии).

Underlying — базисный, лежащий в основе. То, что стороны обменивают по условиям деривативного (производного) контракта.

Underlying Security — ценная бумага, лежащая в основе (базисный актив). Опционы: ценная бумага, подлежащая покупке или продаже при исполнении опционного контракта. Например, акции IBM лежат в основе опционов IBM. Депозитарные расписки: класс, серия и количество иностранных акций, представляемых депозитарной распиской.

Underperform — рост ниже среднего. Ситуация, когда ожидаемый или реальный рост стоимости ценной бумаги ниже роста рынка в целом.

Underwriter — андеррайтер. Сторона, гарантирующая эмитенту получение дохода от продажи ценных бумаг и фактически приобретающая эти ценные бумаги. Иными словами, организация, обычно инвестиционный банк, покупающая новый выпуск ценных бумаг у эмитента и затем перепродающая его инвесторам.

Underwriting Fee — комиссия за размещение ценных бумаг. Часть валовой прибыли гарантов, компенсирующая риск андеррайтеров брокерским компаниям, которые гарантируют публичную эмиссию.

Unit — партия (ценных бумаг, реализуемых по единой цене). Более одного класса ценных бумаг, продающихся на бирже совместно, например одна обыкновенная акция и три варранта на подписку.

Unit Investment Trust — паевой инвестиционный фонд. Денежные средства, инвестированные в портфель, состав которого не изменяется в течение всего времени существования фонда. Акции паевого фонда представляют собой досрочно погашаемые сертификаты фонда и продаются с премией по отношению к чистой стоимости активов.

Unsystematic Risk — несистематический риск. Также называют диверсифицируемым или остаточным риском. Риск, уникальный для каждой компании, например риск забастовки, неблагоприятного исхода судебного процесса или природной катастрофы, который может быть устранен посредством диверсификации. Взаимосвязанный термин — systematic risk.

Upstairs Market — «наверху» (внебиржевой рынок). Сеть торговых рабочих мест для крупнейших брокерских компаний и институциональных инвесторов, которые связываются друг с другом через электронные системы и

телефонные каналы для заключения крупных сделок и ведения «программных» торгов.

Up Tick — «плюс тик» (повышательный тик). Применительно к акциям в целом — ситуация, когда последняя цена сделки выше предыдущей.

Utility Function — функция полезности. Математическое выражение, распределяющее значения для всех возможных вариантов. В портфельной теории функция полезности выражает предпочтения экономических структур в отношении осознаваемого риска и ожидаемого дохода.

V

Value Manager — «дисконтный менеджер». Менеджер, стремящийся покупать только те акции, цена которых дисконтирована по сравнению с текущей стоимостью, и продавать их по текущей стоимости или выше. Часто дисконтированная акция — это акция с низким соотношением цена/балансовая стоимость в противоположность акциям роста.

Volatility — волатильность, неустойчивость (конъюнктуры). Показатель риска, основанный на стандартном отклонении доходности актива. Переменная величина в формулах для оценки опционов, характеризующая неустойчивость доходности базисного актива начиная с текущего момента и до истечения срока опциона. Существуют индексы волатильности, изменяющиеся, например, от 1 до 9. Более высокий рейтинг указывает на больший риск:

Стандартное отклонение	Рейтинг
До 7,99	1
8,00 – 10,99	2
11,00 – 13,99	3
14,00 – 16,99	4
17,00 – 19,99	5
20,00 – 22,99	6
23,00 – 25,99	7
26,00 – 28,99	8
29,00 и выше	9

Volume — объем. Число акций, которые переходят из рук в руки между покупателями и продавцами в течение дня.

Voting Rights — право голоса. Право голосовать по вопросам, которые выносятся на голосование акционеров. Например, право голоса при выборе директоров компании.

W

Waiting Period — период ожидания. Период времени, в течение которого Комиссия по ценным бумагам и биржам рассматривает регистрационную заявку компании на новый выпуск ценных бумаг. В течение этого периода компания может распространять предварительный проспект эмиссии.

Wall Street — Уолл-стрит. Общее название компаний, занимающихся покупкой, продажей ценных бумаг и предоставляющих гарантии их размещения.

Wall Street Analyst — аналитик с Уолл-стрит. Взаимосвязанный термин — sell-side analyst.

Warrant — варрант. Ценная бумага, дающая ее владельцу право на покупку пропорционального количества акций на определенную будущую дату по определенной цене, обычно более высокой по сравнению с текущей рыночной ценой. Варрант торгуется как ценная бумага, цена которой отражает стоимость лежащих в ее основе ценных бумаг. Варранты выпускаются корпорациями и часто используются в качестве «подсластителя», прилагаемого к другому классу ценных бумаг для повышения его ликвидности. Варранты имеют много общего с опционами «колл», однако их отличительной чертой являются более длительные временные интервалы — иногда годы. Кроме того, варранты выпускаются компаниями, тогда как торгуемые на бирже опционы «колл» компаниями не эмитируются.

Wash Sale — фиктивная («отмывочная») продажа. Покупка и продажа ценных бумаг одновременно или в течение короткого промежутка времени. Часто производится для учета убытков в целях налогообложения без реального изменения позиции.

Watch List — лист наблюдения. Список ценных бумаг, выбранных для наблюдения брокерами, биржей или регулирующим органом. Компаний, акции которых заносятся в этот список, нередко являются целью поглощения, планируют выпуск новых ценных бумаг; акции этих компаний могут проявлять необычную активность.

Weekend Effect — эффект выходных дней. Низкая или отрицательная средняя доходность на фондовом рынке, регулярно повторяющаяся с пятницы по понедельник.

Well Diversified Portfolio — хорошо диверсифицированный портфель. Портфель, сформированный из большого числа ценных бумаг таким образом, что доля каждой из ценных бумаг сравнительно невелика. Риск хорошо диверсифицированного портфеля приближен к систематическому риску рынка в целом. При этом несистематический риск каждой из ценных бумаг устранен посредством диверсификации.

When Issued (WI) — «когда и если будут выпущены». Обозначение сделки с новыми ценными бумагами, выпуск которых разрешен, но фактически еще не осуществлен. Сделки с новыми выпусками акций и облигаций, с разделенными акциями, а также с казначейскими ценными бумагами всегда совершаются с условием WI.

White Knight — «белый рыцарь». Дружественный потенциальный покупатель, которого стремится привлечь компания, являющаяся целью поглощения враждебно настроенной компанией.

White Squire — «белый сквайр». Часто используется в рисковом арбитраже. «Белый ры-

царь», который приобретает меньше акций, чем в контрольном пакете компании.

Window Dressing — «украшение витрины». Торговая деятельность в конце квартала или финансового года, которая направлена на то, чтобы сделать портфель вложений более привлекательным с точки зрения клиентов и акционеров. Например, менеджер фонда может закрыть имеющиеся в его портфеле «плохие» позиции с тем, чтобы отчитываться только по позициям, которые выросли в цене.

Working Order — «работающий» приказ. Реально существующий приказ, в соответствии с которым брокер покупает или продает серии лотов в подходящие моменты, пытаясь совершить сделку по лучшей цене.

World Equity Benchmark Series (WEBS) — международные акции на основе ведущих иностранных акций. WEBS аналогичны депозитарным распискам Standard & Poor's (SPDRs). Они торгуются на Американской фондовой бирже, они отражают эффективность страновых фондовых индексов MSCI (Morgan Stanley Capital International). Существуют WEBS на основе акций таких государств, как Австралия, Австрия, Бельгия, Великобритания, Германия, Гонконг, Испания, Италия, Канада, Малайзия, Мексика, Нидерланды, Сингапур, Франция, Швейцария, Швеция и Япония.

Writer — продавец (опциона). Как правило, частное лицо, банк или компания, выпускающие опцион и, следовательно, берущие на себя обязательство продать (в случае опциона «колл») или купить (в случае опциона «пут») актив, на который выпущен опцион, в случае его исполнения покупателем.

X

XMI — символ в системе Quotrol для обозначения синтетического индекса MMI. Используется применительно к производным инструментам.

Y

Z

Zabara — «забара». Используется применительно к международным акциям. Сделки с японскими ценными бумагами, проводимые по принципу аукциона, т.е. 1) ценовой приоритет — первым исполняется приказ покупать (продавать) с низшей (высшей) ценой среди прочих приказов; 2) временной приоритет — первым исполняется приказ, отданный раньше других с такой же ценой.

Zero-Minus Tick — «ноль минус тик». Применительно к акциям в целом — продажа, произведенная по цене предыдущей продажи, которая, в свою очередь, была ниже последней отличной от нее цены. Противоположный термин — zero-plus tick.

Zero-Plus Tick — «ноль плюс тик». Применительно к акциям в целом — сделка, произведенная по цене предыдущей сделки, которая, в свою очередь, была выше последней отличной от нее цены. Противоположный термин — zero-minus tick. См. также short sale.

**Фьючерсные рынки
и опционные биржи*****Австралия**

Australian Stock Exchange
Exchange Centre, 20 Bond Street, Sydney
Tel: +61 29 227 0000
Fax: +61 29 235 0056
Email: info@asx.com.au
URL: <http://www.asx.com.au>

Sydney Futures Exchange
SFE
30-32 Grosvenor Street, Sydney
Tel: +61 29 256 0555
Fax: +61 29 256 0666
Email: sfe@hutch.com.au
URL: <http://www.sfe.com.au>

Австрия

Austrian Futures & Options Exchange
(Osterreichische Termin Und Optionenbdrse)
ОТОВ
Strauchgasse 1-3, PO Box 192, Vienna
Tel: +43 1 531 65 0
Fax: +43 1 532 97 40
Email: contactperson@otob.ada.at
URL: <http://www.wtab.at>

Vienna Stock Exchange
(Wiener Borse)
Wipplingerstrasse 34, Vienna
Tel: +43 1 53 499
Fax: +43 1 535 68 57
Email: communications@vienna-stock-
exchange.at
URL: <http://www.wtab.at>

Аргентина

Buenos Aires Stock Exchange
(Bolsa de Comercio de Buenos Aires)
Sarmiento 299, Buenos Aires
Tel: +54 1 313 3334
Fax: +54 1 312 9332
Email: cau@sba.com.ar
URL: <http://www.merval.sba.com.ar>

Merfox
(Mercados de Futures y Opciones SA)
Samiento 299, 4/460, Buenos Aires
Tel: +54 1 313 4522
Fax: +54 1 313 4472

Buenos Aires Cereal Exchange
(Bolsa de Cereales de Buenos Aires)
Avenida Corrientes 127, Buenos Aires
Tel: +54 1 311 9540
Fax: +54 1 311 9540
Email: bolcerc@datamarkets.com.ar

Buenos Aires Futures Market
(Mercado a Termino de Buenos Aires SA)
Bouchard 454, 5to Piso, Buenos Aires
Tel: +54 1 311 47 16
Fax: +54 1 312 47 16

Rosario Futures Exchange
(Mercado a Termino de Rosario)
Cordoba 1402, Pcia Santa Fe, Rosario
Tel: +54 41 21 50 93
Fax: +54 41 21 50 97
Email: termino@bcr.com.ar

* Список публикуется с разрешения компании Numa Financial Systems Ltd.

Настоящий список воспроизводится в соответствии с указателем фьючерсных рынков и опционных бирж Numa Directory of Futures & Options Exchanges, который можно найти на сайте <http://www.numa.com/ref/exchange.htm>. Издатели не несут ответственности за возможные неточности в приведенном ниже перечне. С вопросами, пожалуйста, обращайтесь к компании Numa Financial Systems Ltd через ее домашнюю страницу <http://www.numa.com>.

Rosario Stock Exchange
(Mercado de Valores de Rosario SA)
Cordoba Esquina Corrientes, Pcia Santa Fe,
Rosario
Tel: +54 41 21 34 70
Fax: +54 41 24 10 19
Email: titulos@bcr.com.ar

Rosario Board of Trade
(Bolsa de Comercio de Rosario)
Cordoba 1402, Pcia Santa Fe, Rosario
Tel: +54 41 21 50 93
Fax: +54 41 21 50 97
Email: titulos@bcr.com.ar

La Plata Stock Exchange
(Bolsa de Comercio de La Plata)
Calle 48, No. 515, 1900 La Plata, Buenos Aires
Tel: +54 21 21 47 73
Fax: +54 21 25 50 33

Mendoza Stock Exchange
(Bolsa de Comercio de Mendoza)
Paseo Sarmiento 199, Mendoza
Tel: +54 61 20 23 59
Fax: +54 61 20 40 50

Cordoba Stock Exchange
(Bolsa de Comercio de Cordoba)
Rosario de Santa Fe 231, 1 Piso, Cordoba
Tel: +54 51 22 4230
Fax: +54 51 22 6550
Email: bolsacba@nt.com.ar

Mercado Abierto Electronico SA
(Mercado Abierto Electronico SA)
25 de Mayo 565, 4 Piso, Buenos Aires
Tel: +54 1 312 8060
Fax: +54 1 313 1445

Армения

Yerevan Stock Exchange
22 Sarian Street, Yerevan Centre
Tel: +374 2 525 801
Fax: +374 2 151 548

Бангладеш

Dhaka Stock Exchange
Stock Exchange Building, 9E & 9F, Motijheel
C/A, Dhaka
Tel: +880 2 956 4601
Fax: +880 2 956 4727
Email: info@dse.bdnet.net

Барбадос

Securities Exchange of Barbados
5th Floor, Central Bank Building, Church Village,
St Michael
Tel: +1809/1246 246 436 9871
Fax: +1809/1246 246 429 8942
Email: sebd@caribf.com

Бахрейн

Bahrain Stock Exchange
P.O. Box 3203, Manama
Tel: +973 261260
Fax: +973 256362
Email: bse@bahrainstock.com
URL: <http://www.bahrainstock.com>

Бельгия

Brussels Stock Exchange
(Societe de la Bourse de Valeurs Mobilieres de
Bruxelles)
Palais de la Bourse, Brussels
Tel: +32 2 509 12 11
Fax: +32 2 509 12 12
Email: dan.maerten@pophost.eunet.be
URL: <http://www.stockexchange.be>

European Association of Securities Dealers
Automated Quotation
EASDAQ
Rue des Colonies, 56 box 15, 1000 Brussels
Tel: +32 2 227 6520
Fax: +32 2 227 6567
Email: easdaq@tornado.be
URL: <http://www.easdaq.be/>

Belgian Futures & Options Exchange

BELFOX

Palais de la Bourse, Rue Henri Mausstraat, 2,
Brussels

Tel: +32 2 512 80 40

Fax: +32 2 513 83 42

Email: marketing@belfox.be

URL: <http://www.belfox.be>

Antwerp Stock Exchange

(Effectenbeurs van Antwerpen)

Korte Klarenstraat 1, Antwerp

Tel: +32 3 233 80 16

Fax: +32 3 232 57 37

Бермудские Острова

Bermuda Stock Exchange

BSE

Email: info@bse.com

URL: <http://www.bsx.com>

Болгария

Bulgarian Stock Exchange

1 Macedonia Square, Sofia

Tel: +359 2 81 57 11

Fax: +359 2 87 55 66

Email: bse@bg400.bg

URL: <http://www.online.bg/bse>

Боливия

Bolivian Stock Exchange

(Bolsa Boliviana de Valores SA)

Av. 16 de Julio No 1525, Edif Mutual La Paz,

3er Piso, Casillia 12521, LaPaz

Tel: +591 2 39 29 11

Fax: +591 2 35 23 08

Email: bbvsalp@wara.bolnet.bo

URL: <http://bolsa-valores-bolivia.com>

Ботсвана

Botswana Stock Exchange

5th Floor, Barclays House, Khama Crescent,
Gaborone

Tel: +267 357900

Fax: +267 357901

Email: bse@info.bw

Бразилия

Far-South Stock Exchange

(Bolsa de Valores do Extreme Sul)

Rua dos Andradas, 1234-8 Andar, Porte Alegre

Tel: +55 51 224 3600

Fax: +55 51 227 4359

Santos Stock Exchange

(Bolsa de Valores de Santos)

Rua XV de Novembro, 111, Santos

Tel: +55 132 191 5119

Fax: +55 132 19 1800

Regional Stock Exchange

(Bolsa de Valores regional)

Avenida Dom Manuel, 1020, Fortaleza

Tel: +55 85 231 6466

Fax: +55 85 231 6888

Parana Stock Exchange

(Bolsa de Valores do Parana)

Rua Marechal Deodoro, 344-6 Andar, Curitiba

Tel: +55 41 222 5191

Fax: +55 41 223 6203

Minas, Espirito Santo, Brasilia Stock Exchange

(Bolsa de Valores Minas, Espirito Santo, Brasilia)

Rua dos Carijos, 126-3 Andar, Belo Horizonte

Tel: +55 31 219 9000

Fax: +55 21 273 1202

Rio de Janeiro Stock Exchange

(Bolsa de Valores de Rio de Janeiro)

Praca XV de Novembro No 20, Rio de Janeiro

Tel: +55 21 271 1001

Fax: +55 21 221 2151

Email: info@bvrj.com.br

URL: <http://www.bvrj.com.br>

Sao Paolo Stock Exchange
(Bolsa de Valores de Sao Paolo)
Rua XV de Novembro 275, Sao Paolo
Tel: +55 11 2332000
Fax: +55 11 233 2099
Email: bovespa@bovespa.com.br
URL: <http://www.bovespa.com.br>

Bahia, Sergipe, Alagoas Stock Exchange
(Bolsa de Valores Bahia, Sergipe, Alagoas)
Rua Conselheiro Dantas, 29-Comercio, Salvador
Tel: +55 71 242 3844
Fax: +55 71 242 5753

Brazilian Futures Exchange
(Bolsa Brasileira de Futures)
Praca XV de Novembro, 20, 5th Floor,
Rio de Janeiro
Tel: +55 21 271 1086
Fax: +55 21 224 5718
Email: bbf@bbf.com.br

The Commodities & Futures Exchange
(Bolsa de Mercadorias & Futures)
BM&F
Praca Antonio Prado, 48, Sao Paulo
Tel: +55 11 232 5454
Fax: +55 11 239 3531
Email: webmaster@bmf.com.br
URL: <http://www.bmf.com.br>

Pernambuco and Paraiba Stock Exchange
(Bolsa de Valores de Pernambuco e Paraiba)
Avenida Alfredo Lisboa, 505, Recife
Tel: +55 81 224 8277
Fax: +55 81 224 8412

Великобритания

The London Securities and Derivatives Exchange
OMLX
107 Cannon Street, London
Tel: +44 171 283 0678
Fax: +44 171 815 8508
Email: petter.made@omgroup.com
URL: <http://www.omgroup.com/>

International Petroleum Exchange of London Ltd
IPE
International House, 1 St. Katharine's Way, London
Tel: +44 171 481 0643
Fax: +44 171 481 8485
Email: busdev@ipe.uk.com
URL: <http://www.ipe.uk.com>

London International Futures & Options Exchange
LIFFE
Cannon Bridge, London
Tel: +44 171 623 0444
Fax: +44 171 588 3624
Email: exchange@liffe.com
URL: <http://www.liffe.com>

London Metal Exchange
LME
56 Leadenhall Street, London
Tel: +44 171 264 5555
Fax: +44 171 680 0505
Email: lsnow@lmetal.netkonect.co.uk
URL: <http://www.lme.co.uk>

The Baltic Exchange
Tel: +44 171 623 5501
Fax: +44 171 369 1622
Email: enquiries@balticexchange.co.uk
URL: <http://www.balticexchange.co.uk>

London Stock Exchange
LSE
Old Broad Street, London
Tel: +44 171 797 1000
Fax: +44 171 374 0504

Tradepoint Investment Exchange
35 King Street, London
Tel: +44 171 240 8000
Fax: +44 171 240 1900
Email: gl7l@dial.pipex.com
URL: <http://www.tradepoint.co.uk>

London Commodity Exchange
LCE
1 Commodity Quay, St. Katharine Docks, London
Tel: +44 171 481 2080
Fax: +44 171 702 9923
URL: <http://www.liffe.com>

Венгрия

Budapest Stock Exchange
Deak Ferenc utca 5, Budapest
Tel: +36 1 117 5226
Fax: +36 1 118 1737
URL: <http://www.fornax.hu/fmon>

Budapest Commodity Exchange
BCE
POB 495, Budapest
Tel: +36 1 269 8571
Fax: +36 1 269 8575
Email: bce@bce-bat.com
URL: <http://www.bce-bat.com>

Венесуэла

Maracaibo Stock Exchange
(Bolsa de Valores de Maracaibo)
Calle 96, Esq Con Avda 5,
Edificio Banco Central de Vene, Piso 9, Maracaibo
Tel: +58 61 225 482
Fax: +58 61 227 663

Venezuela Electronic Stock Exchange
(de Venezuela)
C-mara de Comercio de Valencia, Edif. C-mara de
Comercio, Av. Bolivar, Valencia, Edo. Carabobo,
Apartado 151
Tel: +58 57.5109
Fax: +58 57.5147
Email: set@venezuelastock.com
URL: <http://www.venezuelastock.com>

Caracas Stock Exchange
(Bolsa de Valores de Caracas)
Edificio Atrium, Piso 1 Calle Sorocaima,
Urbanizacion, El Rosal, Caracas
Tel: +58 2 905 5511
Fax: +58 2 905 5814
Email: anafin@true.net
URL: <http://www.caracasstock.com>

Гана

Ghana Stock Exchange
5th Floor, Cedi House, Liberia Road, PO Box 1849,
Accra
Tel: +233 21 669 908
Fax: +233 21 669 913
Email: stockex@ncs.com.gh
URL: <http://ourworld.compuserve.com/homepages/khaganu/stockex.htm>

Германия

Stuttgart Stock Exchange
(Baden-Wuerttembergische Wertpapierborse zu
Stuttgart)
Konigstrasse 28, Stuttgart
Tel: +49 7 11 29 01 83
Fax: +49 7 11 22 68 11 9

Hanover Stock Exchange
(Niedersachsische Borse zu Hanover)
Rathenaustrasse 2, Hanover
Tel: +49 5 11 32 76 61
Fax: +49 5 11 32 49 15

Dusseldorf Stock Exchange
(Rheinisch-Westfalische Borse zu Dusseldorf)
Ernst-Schneider-Platz 1, Dusseldorf
Tel: +49 2 11 13 89 0
Fax: +49 2 11 13 32 87

Berlin Stock Exchange
(Berliner Wertpapierborse)
Fasanenstrasse 85, Berlin
Tel: +49 30 31 10 91 0
Fax: +49 30 31 10 91 79

German Stock Exchange
(Deutsche Borse AG)
FWB
Borsenplatz 4, Frankfurt-am-Main
Tel: +49 69 21 01 0
Fax: +49 69 21 01 2005
URL: <http://www.exchange.de>

Hamburg Stock Exchange
(Hanseatische Wertpapierbörse Hamburg)
Schauenburgerstrasse 49, Hamburg
Tel: +49 40 36 13 02 0
Fax: +49 40 36 13 02 23
Email: wertpapierboerse.hamburg@t-online.de

Deutsche Terminbörse
DTB
Boersenplatz 4, Frankfurt-am-Main
Tel: +49 69 21 01 0
Fax: +49 69 21 01 2005
URL: <http://www.exchange.de>

Bavarian Stock Exchange
(Bayerische Börse)
Lenbachplatz 2 (A), Munich
Tel: +49 89 54 90 45 0
Fax: +49 89 54 90 45 32
Email: bayboerse@t-online.de
URL: <http://www.bayerischeboerse.de>

Bremen Stock Exchange
(Bremer Wertpapierbörse)
Obernstrasse 2-12, Bremen
Tel: +49 4 21 32 12 82
Fax: +49 4 21 32 31 23

Гондурас

Honduran Stock Exchange
(Bolsa Hondurena de Valores, SA)
1er Piso Edificio Martinez Val, 3a Ave 2a Calle SO,
San Pedro Sula
Tel: +504 53 44 10
Fax: +504 53 44 80
Email: bhvpsps@simon.intertel.hn

Гонконг

Hong Kong Futures Exchange Ltd
HKFE
5/F, Asia Pacific Finance Tower, Citibank Plaza,
3 Garden Road
Tel: +852 2842 9333
Fax: +852 2810 5089
Email: prm@hfke.com
URL: <http://www.hkfe.com>

Hong Kong Stock Exchange
SEHK
1st Floor, One and Two Exchange Square, Central
Tel: +852 2522 1122
Fax: +852 2810 4475
Email: info@sehk.com.hk
URL: <http://www.sehk.com.hk>

Chinese Gold and Silver Exchange Society
Gold and Silver Commercial Bui,
12-18 Mercer Street
Tel: +852 544 1945
Fax: +852 854 0869

Греция

Athens Stock Exchange
ASE
10 Sophocleous Street, Athens
Tel: +30 1 32 10 424
Fax: +30 1 32 13 938
Email: mailto:aik@hol.gr
URL: <http://www.ase.gr>

Дания

Copenhagen Stock Exchange & FUTOP
(Kobenhavns Fondsbors)
Nikolaj Plads 6, PO Box 1040, Copenhagen K
Tel: +45 33 93 33 66
Fax: +45 33 12 86 13
Email: kfpost@xcse.dk
URL: <http://www.xcse.dk>

Египет

Alexandria Stock Exchange
11 Talaat Harp Street, Alexandria
Tel: +20 3 483 7966
Fax: +20 3 482 3039

Cairo Stock Exchange
4 (A) El Cherifeen Street, Cairo
Tel: +20 2 392 1402
Fax: +20 2 392 8526

Зимбабве

Zimbabwe Stock Exchange
5th Floor, Southampton House, Union Avenue,
Harare
Tel: +263 4 736 861
Fax: +263 4 791 045

Израиль

Tel Aviv Stock Exchange Ltd
TASE
54 Ahad Haam Street, Tel Aviv
Tel: +972 3 567 7411
Fax: +972 3 510 5379
Email: etti@tase.co.il
URL: <http://www.tase.co.il>

Индия

Cochin Stock Exchange
38/1431 Raloor Road Extension, PO Box 3529,
Emakulam, Cochin
Tel: +91 484 369 020
Fax: +91 484 370 471

Bangalore Stock Exchange
Stock Exchange Towers, 51, 1st Cross, JC Road,
Bangalore
Tel: +91 80 299 5234
Fax: +91 80 22 55 48

The OTC Exchange of India
OTCEI
92 Maker Towers F, Cuffe Parade, Bombay
Tel: +91 22 21 88 164
Fax: +91 22 21 88 012
Email: otc.otcindia@gems.vsnl.net.in

Jaipur Stock Exchange
Rajasthan Chamber Bhawan, MI Road, Jaipur
Tel: +91 141 56 49 62
Fax: +91 141 56 35 17

The Stock Exchange of Ahmedabad
Kamdhenu Complex, Ambawadi, Ahmedabad
Tel: +91 79 644 67 33
Fax: +91 79 21 40 117
Email: supvsr@08asxe

Delhi Stock Exchange
3&4/4B AsafAli Road, New Delhi
Tel: +91 11 327 90 00
Fax: +91 11 327 13 02

Madhya Pradesh Stock Exchange
3rd Floor, Rajani Bhawan, Opp High Court,
MG Road, Indore
Tel: +91 731 432 841
Fax: +91 731 432 849

Magadh Stock Exchange
Industry House, Suinha Library Road,
Patna
Tel: +91 612 223 644

Pune Stock Exchange
Shivleela Chambers, 752 Sadashiv Peth,
Kumthekar Road, Pune
Tel: +91 212 441 679

The Stock Exchange, Mumbai
Phiroze Jeejeebhoy Towers, Dalal Street, Bombay
Tel: +91 22 265 5860
Fax: +91 22 265 8121
URL: <http://www.nseindia.com>

Uttar Pradesh Stock Exchange
Padam Towers, 14/113 Civil Lines, Kanpur
Tel: +91 512 293 115
Fax: +91 512 293 175

Bhubaneswar Stock Exchange Association
A-22 Falcon House, Jharapara, Cuttack Road,
Bhubaneswar
Tel: +91 674 482 340
Fax: +91 674 482 283

Calcutta Stock Exchange
7 Lyons Range, Calcutta
Tel: +91 33 209 366

Coimbatore Stock Exchange
Chamber Towers, 8/732 Avanashi Road,
Coimbatore
Tel: +91 422 215 100
Fax: +91 422 213 947

Madras Stock Exchange
Exchange Building, PO Box 183,
11 Second Line Beach, Madras
Tel: +91 44 510 845
Fax: +91 44 524 4897

Ludhiana Stock Exchange
Lajpat Rai Market, Near Clock Tower,
Ludhiana
Tel: +91 161 39318

Kanara Stock Exchange
4th Floor, Ranbhavan Complex, Koialbail,
Mangalore
Tel: +91 824 32606

Hyderabad Stock Exchange
3-6-275 Himayatnagar, Hyderabad
Tel: +91 842 23 1985

Gauhati Stock Exchange
Saraf Building, Annex, AT Road, Gauhad
Tel: +91 361 336 67
Fax: +91 361 543 272

Индонезия

Jakarta Stock Exchange
(PT Bursa Efek Jakarta)
Jakarta Stock Exchange Building, 13th Floor,
JI Jenderal Sudiman, Kav 52-53, Jakarta
Tel: +62 21 515 0515
Fax: +62 21 515 0330
Email: webmaster@jsx.co.id
URL: <http://www.jsx.co.id>

Surabaya Stock Exchange
(PT Bursa Efek Surabaya)
5th Floor, Gedung Madan Pemuda,
27-31 Jalan Pemuda, Surabaya
Tel: +62 21 526 6210
Fax: +62 21 526 6219
Email: hesslpdesk@bes.co.id
URL: <http://www.bes.co.id>

Indonesian Commodity Exchange Board
(Badan Pelaksana Bursa Komoditi)
Gedung Bursa, Jalan Medan Merdeka Selatan 14,
4th Floor, Jakarta Pusat
Tel: +62 21 344 1921
Fax: +62 21 3480 4426

Capital Market Supervisory Agency
(Badan Pelaksana Pasar Modal)
BAPEPAM
Jakarta Stock Exchange Building, 13th Floor,
JI Jenderal Sudiman, Kav 52-53, Jakarta
Tel: +62 21 515 1288
Fax: +62 21 515 1283
Email: bapepam@indoexchange.com
URL: <http://www.indoexchange.com/bapepam>

Иордания

Amman Financial Market
PO Box 8802, Ammam
Tel: +962 6 607171
Fax: +962 6 686830
Email: afm@go.com.jo
URL: <http://accessme.com/AFM/>

Иран

Tehran Stock Exchange
228 Hafez Avenue, Tehran
Tel: +98 21 670 309
Fax: +98 21 672 524
Email: stock@neda.net
URL: <http://www.neda.net/tse>

Ирландия

Irish Stock Exchange
28 Anglesea Street, Dublin 2
Tel: +353 1 677 8808
Fax: +353 1 677 6045

Irish Futures & Options Exchange
IFOX
Segrave House, Earlsfort Terrace, Dublin 2
Tel: +353 1 676 7413
Fax: +353 1 661 4645

Исландия

Iceland Stock Exchange
Kalkofnsvegur 1, Reykjavik
Tel: +354 569 9775
Fax: +354 569 9777
Email: gw@vi.is

Испания

Citrus Fruit and Commodity Market of Valencia
(Futures de Citricos y Mercaderias de Valencia)
2, 4 Libreros, Valencia
Tel: +34 6 387 01 88
Fax: +34 6 394 36 30
Email: futuros@super.medusa.es

Spanish Options Exchange
(MEFF Renta Variable)
MEFF RV
Torre Picasso, Planta 26, Madrid
Tel: +34 1 585 0800
Fax: +34 1 571 9542
Email: mefrv@mefrv.es
URL: <http://www.mefrv.es>

Spanish Financial Futures Market
(MEFF Renta Fija)
MEFF RF
Via Laietana, 58, Barcelona
Tel: +34 3 412 1128
Fax: +34 3 268 4769
Email: marketing@meff.es
URL: <http://www.meff.es>

Madrid Stock Exchange
(Bolsa de Madrid)
Plaza de la Lealtad 1, Madrid
Tel: +34 1 589 26 00
Fax: +34 1 531 22 90
Email: internacional@bolsamadrid.es
URL: <http://www.bolsamadrid.es>

Barcelona Stock Exchange
Paseo Isabel II No 1, Barcelona
Tel: +34 3 401 35 55
Fax: +34 3 401 38 59
Email: agiralt@borsabcn.es
URL: <http://www.borsabcn.es>

Bilbao Stock Exchange
(Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Bilbao)
Jose Maria Olabarra 1, Bilbao
Tel: +34 4 423 74 00
Fax: +34 4 424 46 20
Email: bolsabilbao@sarenet.es
URL: <http://www.bolsabilbao.es>

Valencia Stock Exchange
(Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Valencia)
Libreros 2 y 4, Valencia
Tel: +34 6 387 01 00
Fax: +34 6 387 01 14

Италия

Italian Financial Futures Market
(Mercato Italiano Futures)
MIF
Piazza del Gesu' 49, Rome
Tel: +39 6 676 7514
Fax: +39 6 676 7250

Italian Stock Exchange
(Consiglio de Borsa)
Piazza degli Affari, 6, Milan
Tel: +39 2 724 261
Fax: +39 2 864 64 323
Email: postoffice@borsaitalia.it
URL: <http://www.borsaitalia.it>

Italian Derivatives Market
IDEM
Piazza Affari 6, Milan
Tel: +39 2 72 42 61
Fax: +39 2 72 00 43 33
Email: postoffice@borsaitalia.it
URL: <http://www.borsaitalia.it>

Каймановы Острова

Cayman Islands Stock Exchange
CSX
4th Floor, Elizabethan Square, P.O Box 2408 G.T.,
Grand Cayman
Tel: +1345 945 6060
Fax: +1345 945 6061
Email: CSX@CSX.COM.KY
URL: <http://www.csx.com.ky/>

Канада

Montreal Exchange
(Bourse de Montreal)
ME
The Stock Exchange Tower, 800 Square Victoria,
C.P. 61, Montreal
Tel: +1 514 871 2424
Fax: +1 514 871 3531
Email: info@me.org
URL: <http://www.me.org>

Vancouver Stock Exchange
VSE
Stock Exchange Tower, 609 Granville Street,
Vancouver
Tel: +1 604 689 3334
Fax: +1 604 688 6051
Email: informadon@vse.ca
URL: <http://www.vse.ca>

Winnipeg Stock Exchange
620 - One Lombard Place, Winnipeg
Tel: +1 204 987 7070
Fax: +1 204 987 7079
Email: vcatalan@io.uwinnipeg.ca

Alberta Stock Exchange
21st Floor, 300 Fifth Avenue SW, Calgary
Tel: +1 403 974 7400
Fax: +1 403 237 0450

Toronto Stock Exchange
TSE
The Exchange Tower, 2 First Canadian Place,
Toronto
Tel: +1 416 947 4700
Fax: +1 416 947 4662
Email: skee@tse.com
URL: <http://www.tse.com>

Winnipeg Commodity Exchange
WCE
500 Commodity Exchange Tower, 360 Main St.,
Winnipeg
Tel: +1 204 925 5000
Fax: +1 204 943 5448
Email: wce@wce.mb.ca
URL: <http://www.wce.mb.ca>

Toronto Futures Exchange
TFE
The Exchange Tower, 2 First Canadian Place,
Toronto
Tel: +1 416 947 4487
Fax: +1 416 947 4272

Кения

Nairobi Stock Exchange
PO Box 43633, Nairobi
Tel: +254 2 230692
Fax: +254 2 224200
Email: nse@acc.or.ke

Кипр

Cyprus Stock Exchange
CSE
54 Griva Dhigeni Avenue, Silvex House, Nicosia
Tel: +357 2 368 782
Fax: +357 2 368 790
Email: cyse@zenon.logos.cy.net

Китай

Wuhan Securities Exchange Centre
WSEC
2nd Floor, Jianghchen Hotel, Wuhan
Tel: +86 27 588 4115
Fax: +86 27 588 6038

China Zhengzhou Commodity Exchange
CZCE
20 Huanyuan Road, Zhengzhou
Tel: +86 371 594 44 54
Fax: +86 371 554 54 24

Shanghai Cereals and Oils Exchange
199 Shangcheng Road, Pudong New District,
Shanghai
Tel: +86 21 5831 1111
Fax: +86 21 5831 9308
Email: liangzhu@public.sta.net.cn

China-Commodity Futures Exchange,
Inc of Hainan
CCFE
Huaneng Building, 36 Datong Road, Haikou,
Hainan Province
Tel: +86 898 670 01 07
Fax: +86 898 670 00 99
Email: ccfehn@public.hk.hq.cn

Guandong United Futures Exchange
JingXing Hotel, 91 LinHe West Road, Guangzhou
Tel: +86 20 8755 2109
Fax: +86 20 8755 1654

Shenzhen Mercantile Exchange
1/F Bock B, Zhongjian Overseas Decoration, Hua
Fu Road, Shenzhen
Tel: +86 755 3343 502
Fax: +86 755 3343 505

Shanghai Stock Exchange
15 Huang Pu Road, Shanghai
Tel: +86 216 306 8888
Fax: +86 216 306 3076

Beijing Commodity Exchange
BCE
311 Chenyun Building, No. 8 Beichen East Road,
Chaoyang District, Beijing
Tel: +86 1 492 4956
Fax: +86 1 499 3365
Email: sunli@intra.cnfm.co.cn

Shenzhen Stock Exchange
203 Shangbu Industrial Area, Shenzhen
Tel: +86 755 320 3431
Fax: +86 755 320 3505

Колумбия

Bogota Stock Exchange
BSE
Carrera 8, No. 13-82 Pisos 4-9, Apartado Aereo
3584, Santafe de Bogota
Tel: +57 243 6501
Fax: +57 281 3170
Email: bolbogot@bolsabogota.com.co
URL: <http://www.bolsabogota.com.co>

Medellin Stock Exchange
(Bolsa de Medellin SA)
Apartado Aereo 3535, Medellin
Tel: +57 4 260 3000
Fax: +57 4 251 1981
Email: 104551.1310@compuserve.com

Occidente Stock Exchange
(Bolsa de Occidente SA)
Calle 10, No. 4-40 Piso 13, Cali
Tel: +57 28 817 022
Fax: +57 28 816 720
Email: bolsaocc@cali.cetcol.net.co
URL: <http://www.bolsadeoccidente.com.co>

Коста-Рика

National Stock Exchange
(Bolsa Nacional de Valores, SA)
BNV
Calle Central, Avenida 1, San Jose
Tel: +506 256 1180
Fax: +506 255 0131

Кот-д'Ивуар (Берег Слоновой кости)

Abidjan Stock Exchange
(Bourse des Valeurs d'Abidjan)
Avenue Marchand, BP 1878 01, Abidjan 01
Tel: +225 21 57 83
Fax: +225 22 16 57

Кувейт

Kuwait Stock Exchange
PO Box 22235, Safat, Kuwait
Tel: +965 242 3130
Fax: +965 242 0779

Латвия

Riga Stock Exchange
Doma Iaukums 6, Riga
Tel: +7 212 431
Fax: +7 229 411
Email: rfb@mail.bkc.lv
URL: <http://www.rfb.lv>

Литва

National Stock Exchange of Lithuania
Ukmerges St 41, Vilnius
Tel: +370 2 72 14 07
Fax: +370 2 742 894
Email: office@nse.lt
URL: <http://www.nse.lt>

Люксембург

Luxembourg Stock Exchange
(Societe Anonyme de la Bourse de Luxembourg)
11 Avenue de la Porte-Neuve
Tel: +352 47 79 36-1
Fax: +352 47 32 98
Email: info@bourse.lu
URL: <http://www.bourse.lu>

Маврикий

Mauritius Stock Exchange
Stock Exchange Commission, 9th Floor, SICOM
Building, Sir Celicourt Anseime Street, Port Louis
Tel: +230 208 8735
Fax: +230 208 8676
Email: svtradha@intnet.mu
URL: <http://lynx.intnet.mu/sem/>

Македония

Macedonia Stock Exchange
MSE
Tel: +389 91 122 055
Fax: +389 91 122 069
Email: mse@unet.com.mk
URL: <http://www.mse.org.mk>

Малайзия

Kuala Lumpur Commodity Exchange
KLCE
4th Floor, Citypoint, Komplex Dayabumi,
Jalan Sulta Hishamuddin, Kuala Lumpur
Tel: +60 3 293 6822
Fax: +60 3 274 2215
Email: klce@po.jaring.my
URL: <http://www.klce.com.my>

Kuala Lumpur Stock Exchange
KLSE
4th Floor, Exchange Square, Off Jalan Semantan,
Damansara Heights, Kuala Lumpur
Tel: +60 3 254 64 33
Fax: +60 3 255 74 63
Email: webmaster@klse.com.my
URL: <http://www.klse.com.my>

The Kuala Lumpur Options & Financial Futures Exchange

KLOFFE

10th Floor, Wisma Chase Perdana, Damansara Heights, Jalan Semantan, Kuala Lumpur

Tel: +60 3 253 8199

Fax: +60 3 255 3207

Email: kloffe@kloffe.com.my

URL: <http://www.kloffe.com.my>

Malaysia Monetary Exchange BHD

4th Floor, City Point, PO Box 11260,

Dayabumi Complex, Jalan

Sultan Hishmuddin, Kuala Lumpur

Email: mme@po.jaring.my

URL: <http://www.jaring.my/mme>

Мальта

Malta Stock Exchange

27 Pietro Floriani Street, Floriana, Valletta 14

Tel: +356 244 0515

Fax: +356 244 071

Email: borza@maltanet.omnes.net

Мексика

Mexican Stock Exchange

(Bolsa Mexicana de Valores, SA de CV)

Paseo de la Reforma 255, Colonia Cuauhtemoc,

Mexico DF

Tel: +52 5 726 66 00

Fax: +52 5 705 47 98

Email: cinform@bmv.com.mx

URL: <http://www.bmv.com.mx>

Морокко

Casablanca Stock Exchange

(Societe de la Bourse des Valeurs de Casablanca)

98 Boulevard Mohammed V, Casablanca

Tel: +212 2 27 93 54

Fax: +212 2 20 03 65

Намибия

Namibian Stock Exchange

Kaiserkrone Centre 11, O Box 2401, Windhoek

Tel: +264 61 227 647

Fax: +264 61 248 531

Email: tminney@nse.com.na

URL: <http://www.nse.com.na>

Нигерия

Nigerian Stock Exchange

Stock Exchange House, 8th & 9th Floors,

2/4 Customs Street, Lagos

Tel: +234 1 266 0287

Fax: +234 1 266 8724

Email: alile@nse.ngra.com

Нидерланды

Financiele Termijnmarkt Amsterdam NV

FTA

Nes 49, Amsterdam

Tel: +31 20 550 4555

Fax: +31 20 624 5416

AEX-Stock Exchange

AEX

Beursplein 5, PO Box 19163, Amsterdam

Tel: +31 20 550 4444

Fax: +31 20 550 4950

URL: <http://www.aex.nl/>

AEX-Agricultural Futures Exchange

Beursplein 5, PO Box 19163, Amsterdam

Tel: +31 20 550 4444

Fax: +31 20 623 9949

AEX-Options Exchange

AEX

Beursplein 5, PO Box 19163, Amsterdam

Tel: +31 20 550 4444

Fax: +31 20 550 4950

URL: <http://www.aex-optiebeurs.ase.nl>

Никарагуа

Nicaraguan Stock Exchange
(BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA, S.A.)
Centro Financiero Banic, 1er Piso, Km. 5 1/2
Carretera Masaya
Email: info@bolsanic.com
URL: <http://bolsanic.com/>

Новая Зеландия

New Zealand Futures & Options Exchange Ltd
NZFOE
10th Level, Stock Exchange Cen,
191 Queen Street, Auckland 1
Tel: +64 9 309 8308
Fax: +64 9 309 8817
Email: info@nzfoe.co.nz
URL: <http://www.nzfoe.co.nz>

New Zealand Stock Exchange
NZSE
8th Floor Caltex Tower, 286-292 Lambton Quay,
Wellington
Tel: +64 4 4727 599
Fax: +64 4 4731 470
Email: info@nzse.org.nz
URL: <http://www.nzse.co.nz>

Норвегия

Oslo Stock Exchange
(Oslo Bors)
OSLO
P.O. Box 460, Sentrum, Oslo
Tel: +47 22 34 17 00
Fax: +47 22 41 65 90
Email: informasjonsvdelingen@ose.telemax.no
URL: <http://www.ose.no>

Оман

Muscat Securities Market
Po Box 3265, Ruwi
Tel: +968 702 665
Fax: +968 702 691

Пакистан

Islamabad Stock Exchange
Stock Exchange Building, 101-E
Fazal-ul-Haq Road, Blue Area, Islamabad
Tel: +92 51 27 50 45
Fax: +92 51 27 50 44
Email: ise@paknet1.ptc.pk

Karachi Stock Exchange
Stock Exchange Building, Stock Exchange Road,
Karachi
Tel: +92 21 242 5502
Fax: +92 21 241 0825
URL: <http://www.kse.org>

Lahore Stock Exchange Po Box 1315, 19
Khayaban e Aiwana e Iqbal, Lahore
Tel: +92 42 636 8000
Fax: +92 42 636 8484

Панама

Panama Stock Exchange
(Bolsa de Valores de Panama, SA)
Calle Elvira Mendez y Calle 52, Edif Valarino,
Planta Baja
Tel: +507 2 69 1966
Fax: +507 2 69 2457
URL: <http://www.urraca.com/bvp/>

Парагвай

Ascuncon Stock Exchange
(Bolsa de Valores y Productos de Ascuncion)
Estrella 540, Ascuncion
Tel: +595 21 442 445
Fax: +595 21 442 446
Email: bolsapya@pla.net.py
URL: <http://www.pla.net.py/bvpasa>

Перу

Lima Stock Exchange
(La Bolsa de Valores de Lima)
Pasaje Acuna 191, Lima
Tel: +51 1 426 79 39
Fax: +51 1 426 76 50
Email: web_team@bvl.com.pe
URL: <http://www.bvl.com.pe>

Польша

Warsaw Stock Exchange
Gielda papierow, Wartosciowych w Warszawie
SA, Ul Nowy Swiat 6/12, Warsaw
Tel: +48 22 628 32 32
Fax: +48 22 628 17 54
Email: gielda@kp.atm.com.pl

Португалия

Oporto Derivatives Exchange
(Bolsa de Derivados do Oporto)
BDP
Av. da Boavista 3433, Oporto
Tel: +351 2 618 58 58
Fax: +351 2 618 56 66

Lisbon Stock Exchange
(Bolsa de Valores de Lisboa)
BVL
Edificio da Bolsa, Rua Soeiro Pereira Gomes,
Lisbon
Tel: +351 1 790 99 04
Fax: +351 1 795 20 21
Email: webmaster@bvl.pt
URL: <http://www.bvl.pt>

Республика Корея

Korea Stock Exchange
KSE
33 Yoido-dong, Youngdeungpo-gu, Seoul
Tel: +82 2 3774 9000
Fax: +82 2 786 0263
Email: world@www.kse.or.kr
URL: <http://www.kse.or.kr>

Российская Федерация

Московская межбанковская валютная биржа
(ММВБ)
Юридический адрес: 103009 Москва, Большой
Кисловский пер., д. 11, стр. 1
Почтовый адрес: 103009 Москва, Большой Ки-
словский пер., д. 13
Тел.: (095) 234-4811
Факс: (095) 705-9622
E-mail: info@micex.com

Санкт-Петербургская фьючерсная биржа,
ЗАО
Адрес: 196084 Санкт-Петербург,
Лиговский пр., д. 274
Тел.: (812) 294-1512
Факс: (812) 294-8659
E-mail: info@spbfe.futures.ru

Российская торговая система (РТС)
Адрес: 125267 Москва, ул. Чайнова, д. 15, корп. 5
Тел.: (095) 705-9031, 705-9032, 232-6469
Факс: (095) 705-9515, 973-4435, 973-4236

Румыния

Bucharest Stock Exchange
BSE
Doamnei no. 8, Bucharest
Email: bse@delos.ro
URL: <http://www.delos.ro/bse/>

Romanian Commodities Exchange
(Bursa Romana de Marfuri SA)
Piata Presei nr 1, Sector 1, Bucharest
Tel: +40 223 21 69
Fax: +40 223 21 67

Сальвадор

El Salvador Stock Exchange
(Mercado de Valores de El Salvador, SA de CV)
6 Piso, Edificio La Centroamericana,
Alameda Roosevelt No 3107, San Salvador
Tel: +503 298 4244
Fax: +503 223 2898
Email: ggbolsa@gbm.net

Саудовская Аравия

Saudi Arabian Monetary Authority
SAMA
PO Box 2992, Riyadh
Tel: +966 1 466 2300
Fax: +966 1 466 3223

Свазиленд

Swaziland Stock Market
Swaziland Stockbrokers Ltd, 2nd Floor
Dlan'ubeka House, Walker St, Mbabane
Tel: +268 46163
Fax: +268 44132
URL: <http://mbendi.co.za/exsw.htm>

Сингапур

Singapore Commodity Exchange Ltd
SICOM
111 North Bridge Road, #23-04/, Peninsula Plaza
Tel: +65 338 5600
Fax: +65 338 9116
Email: sicom@pacific.net.sg

Stock Exchange of Singapore
No. 26-01/08, 20 Cecil Street, The Exchange
Tel: +65 535 3788
Fax: +65 535 6994
Email: webmaster@ses.com.sg
URL: <http://www.ses.com.sg>

Singapore International Monetary Exchange Ltd
SIMEX
1 Raffles Place, No. 07-00, OUB Centre
Tel: +65 535 7382
Fax: +65 535 7282
Email: simex@pacific.net.sg
URL: <http://www.simex.com.sg>

Словакия

Bratislava Stock Exchange
(Burza cenny ch papierov v Bratislave)
BSSE
Vysoka 17, Bratislava
Tel: +42 7 5036 102
Fax: +42 7 5036 103
Email: kunikova@bsse.sk
URL: <http://www.bsse.sk>

Словения

Commodity Exchange of Ljubljana
Smartinski 52, PO Box 85, Ljubljana
Tel: +386 61 18 55 100
Fax: +386 61 18 55 101
Email: infos@bb-lj.si
URL: <http://www.eunet.si/commercial/bbl/bbl-ein.html>

Ljubljana Stock Exchange, Inc
LJSE
Sovenska cesta 56, Ljubljana
Tel: +386 61 171 02 11
Fax: +386 61 171 02 13
Email: info@jse.si
URL: <http://www.ljse.si>

Соединенные Штаты Америки

New York Stock Exchange
NYSE
11 Wall Street, New York
Tel: +1 212 656 3000
Fax: +1 212 656 5557
URL: <http://www.nyse.com>

Minneapolis Grain Exchange
MGE
400 S. Fourth St., Minneapolis
Tel: +1 612 338 6216
Fax: +1 612 339 1155
Email: mgex@ix.netcom.com
URL: <http://www.mgex.com>

Philadelphia Stock Exchange
PHLX
1900 Market Street, Philadelphia
Tel: +1 215 496 5000
Fax: +1 215 496 5653
URL: <http://www.phlx.com>

Kansas City Board of Trade
KCBT
4800 Main St., Suite 303, Kansas City
Tel: +1 816 753 7500
Fax: +1 816 753 3944
Email: kcbt@kcbt.com
URL: <http://www.kcibt.com>

Chicago Board Options Exchange
CBOE
400 S. LaSalle Street, Chicago
Tel: +1 312 786 5600
Fax: +1 312 786 7409
Email: investor_services@cboe.com
URL: <http://www.cboe.com>

Chicago Board of Trade
CBOT
141 West Jackson Boulevard, Chicago
Tel: +1 312 435 3500
Fax: +1 312 341 3306
Email: comments@cbot.com
URL: <http://www.cbt.com>

New York Mercantile Exchange
NYMEX
4 World Trade Center, New York
Tel: +1 212 938 222
Fax: +1 212 938 2985
Email: marketing@nymex.com
URL: <http://www.nymex.com>

Chicago Stock Exchange
CHX
One Financial Place, 440 S. LaSalle St, Chicago
Tel: +1 312 663 222
Fax: +1 312 773 2396
Email: marketing@chiacgostockex.com
URL: <http://www.chicagostockex.com>

MidAmerica Commodity Exchange
MIDAM
141 W. Jackson Boulevard, Chicago
Tel: +1 313 341 3000
Fax: +1 312 341 3027
Email: comments@cbot.com
URL: <http://www.midam.com>

Philadelphia Board of Trade
1900 Market Street, Philadelphia
Tel: +1 215 496 5357
Fax: +1 215 496 5653

The Cincinnati Stock Exchange
400 South LaSalle Street, Chicago
Tel: +1 312 786 8803
Fax: +1 312 939 7239

Boston Stock Exchange, Inc
BSE
38th Floor, One Boston Place, Boston
Tel: +1 617 723 9500
Fax: +1 617 523 6603
URL: <http://www.bostonstock.com>

Nasdaq Stock Market
1735 K Street NW, Washington DC
Tel: +1 202 728 8000
Fax: +1 202 293 6260
Email: feedback@nasdaq.com
URL: <http://www.nasdaq.com>

American Stock Exchange
AMEX
86 Trinity Place, New York
Tel: +1 212 306 1000
Fax: +1 212 306 1802
Email: jstephan@amex.com
URL: <http://www.amex.com>

New York Cotton Exchange
NYCE
4 World Trade Center, New York
Tel: +1 212 938 2702
Fax: +1 212 488 8135
URL: <http://www.nyce.com>

Pacific Stock Exchange, Inc
PSE
301 Pine Street, San Francisco
Tel: +1 415 393 4000
Fax: +1 415 393 4202
URL: <http://www.pacificex.com>

Chicago Mercantile Exchange
CME
30 S. Wacker Drive, Chicago
Tel: +1 312 930 1000
Fax: +1 312 930 3439
Email: info@cme.com
URL: <http://www.cme.com>

Coffee, Sugar & Cocoa Exchange Inc.
CSCE
4 World Trade Center, New York
Tel: +1 212 938 2800
Fax: +1 212 524 9863
Email: csce@ix.netcom.com
URL: <http://www.csce.com>

Таиланд

The Stock Exchange of Thailand
SET
2nd Floor, Tower 1, 132 Sindhorn Building,
Wireless Road, Bangkok
Tel: +66 2 254 0960
Fax: +66 2 263 2746
Email: webmaster@set.or.th
URL: <http://www.set.or.th>

Тайвань

Taiwan Stock Exchange
Floors 2-10, City Building, 85 Yen Ping Road
South, Taipei
Tel: +886 2 311 4020
Fax: +886 2 375 3669
Email: ind-aff@tse.com.tw
URL: <http://www.tse.com.tw>

Тринидад и Тобаго

Trinidad and Tobago Stock Exchange
65 Independence Street, Port of Spain
Tel: +1809 809 625 5108
Fax: +1809 809 623 0089

Тунис

Tunis Stock Exchange
(Bourse des Valeurs Mobilieres de Tunis)
Centre Babel - Bloc E, Rue Jean-Jacques Rousseau,
Montplaisir, Tunis
Tel: +216 1 780 288
Fax: +216 1 789 189

Турция

Istanbul Stock Exchange
(Istanbul Menkul Kıymeler Borsası)
ISE
Istinye, Istanbul
Tel: +90 212 298 21 00
Fax: +90 212 298 25 00
Email: info@ise.org
URL: <http://www.ise.org>

Финляндия

Helsinki Stock Exchange
HSE
Fabianinkatu 14, Helsinki
Tel: +358 9 173 301
Fax: +358 9 173 30399
Email: mika.bjorklund@hex.fi
URL: <http://www.hse.fi>

Finnish Options Exchange
(Suomen Optiopörssi Oy) FOEX
Erottajankatu 11, Helsinki
Tel: +358 9 680 3410
Fax: +358 9 604 442
Email: info@foex.fi
URL: <http://www.foex.fi>

Finnish Options Market
SOM
Keskuskatu 7, Helsinki
Tel: +358 9 13 1211
Fax: +358 9 13 121211
Email: webmaster@hex.fi
URL: <http://www.som.fi>

Филиппины

Philippine Stock Exchange
Philippine Stock Exchange Cent, Tektite Road,
Ortigas Centre, Pasig
Tel: +63 2 636 01 22
Fax: +63 2 634 51 13
Email: pse@mnl.sequel.net
URL: <http://www.pse.com.ph>

Manila International Futures Exchange
MIFE
7/F Producer's Bank Centre, Paseo de Roxas,
Makati
Tel: +63 2 818 5496
Fax: +63 2 818 5529

Франция

Paris Stock Exchange
(Bourse de Paris)
39 rue Cambon, Paris
Tel: +33 1 49 27 10 00
Fax: +33 1 49 27 13 71
Email: 100432.201@compuserve.com

MONEP
(Marche des Options Negociables de Paris)
MONEP
39, rue Cambon, Paris
Tel: +33 1 49 27 18 00
Fax: +33 1 9 27 18 23
URL: <http://www.monep.fr>

MATIF
(Marche a Terme International de France)
MATIF
176 rue Montmartre, Paris
Tel: +33 33 1 40 28 82 82
Fax: +33 33 1 40 28 80 01
Email: larrede@nnatif.fr
URL: <http://www.matif.fr>

Хорватия

Zagreb Stock Exchange
(Zagrebacka Burza)
Ksaver 208, Zagreb
Tel: +385 1 428 455
Fax: +385 1 420 293
Email: zeljko.kardum@zse.hr
URL: <http://www.zse.hr>

Чехия

Prague Stock Exchange
PSE
Rybna 14, Prague 1
Tel: +42 2 2183 2116
Fax: +42 2 2183 3040
Email: marketing@pse.vol.cz
URL: <http://www.pse.cz>

Чили

Santiago Stock Exchange
(Bolsa de Comercio de Santiago)
La Bolsa 64, Casilla 123-D, Santiago
Tel: +56 2 698 2001
Fax: +56 2 672 8046
Email: ahucke@comercio.bolsantiago.cl
URL: <http://www.bolsantiago.cl>

Bolsa Electronica de Chile
Huerfanos 770, Piso 14, Santiago
Tel: +56 2 639 4699
Fax: +56 2 639 9015
Email: info@bolchile.cl
URL: <http://www.bolchile.cl>

Швейцария

Swiss Options & Financial Futures Exchange AG
SOFFEX
Selnaustrasse 32, Zurich
Tel: +41 1 229 2111
Fax: +41 1 229 2233
Email: webmaster@swx.ch
URL: <http://www.bourse.ch>

Swiss Exchange
SWX
Selnaustrasse 32, Zurich
Tel: +41 1 229 21 11
Fax: +41 1 229 22 33
URL: <http://www.bourse.ch>

Швеция

The Swedish Futures and Options Market
(OM Stockholm AB)
OMS
Box 16305, Brunkebergstorg 2, Stockholm
Tel: +46 8 700 0600
Fax: +46 8 723 1092
URL: <http://www.omgroup.com>

Stockholm Stock Exchange Ltd
(Stockholm Fondbors AB)
Kallargrand 2, Stockholm
Tel: +46 8 613 88 00
Fax: +46 8 10 81 10
Email: info@xsse.se
URL: <http://www.xsse.se>

Шри-Ланка

Colombo Stock Exchange
CSE
04-01 West Bloc, World Trade Centre, Echelon
Square, Colombo 1
Tel: +94 1 44 65 81
Fax: +94 1 44 52 79
Email: cse@sri.lanka.net
URL: <http://www.lanka.net/cse/>

Эквадор

Quito Stock Exchange
(Bolsa de Valores de Quito CC)
Av Amazonas 540 y Carrion, 8vo Piso
Tel: +593 2 526 805
Fax: +593 2 500 942
Email: bovalqui@ecnet.ec
URL: <http://www.ccbvq.com>

Guayaquil Stock Exchange
(Bolsa de Valores de Guayaquil, CC)
Av. 9 de Octubre, 110 y Pinchina, Guayaquil
Tel: +593 4 561 519
Fax: +593 4 561 871
Email: bvg@bvg.fin.ec
URL: <http://www.bvg.fin.ec>

Эстония

Tallinn Stock Exchange
Ravala 6, Tallinn
Tel: +372 64 08 840
Fax: +372 64 08 801
Email: tse@depo.ee
URL: <http://www.tse.ee>

Югославия

Belgrade Stock Exchange
(Beogradska Berza)
Omladinskih 1, 3rd Floor, PO Box 214, Belgrade
Tel: +381 11 19 84 77
Fax: +381 11 13 82 42
Email: beyu@eunet.yu

Южная Африка

Johannesburg Stock Exchange
JSE
17 Diagonal Street, Johannesburg
Tel: +27 11 377 2200
Fax: +27 11 834 3937
Email: r&d@jse.co.za
URL: <http://www.jse.co.za>

South African Futures Exchange
SAFEX
105 Central Street, Houghton Estate 2198,
Johannesburg
Tel: +27 11 728 5960
Fax: +27 11 728 5970
Email: jani@icon.co.za
URL: <http://www.safex.co.za>

Ямайка

Jamaica Stock Exchange
40 Harbour Street, PO Box 1084, Kingston
Tel: +1809 809 922 0806
Fax: +1809 809 922 6966
Email: jse@infochan.com
URL: <http://www.jamstockex.com>

Япония

Tokyo Commodity Exchange
(Tokyo Kogyoin Torihikijo)
TOCOM
10-8 Nihonbashi, Horidome-cho, Chuo-ku,
1-chome, Tokyo
Tel: +81 3 3661 9191
Fax: +81 3 3661 7568

Japan Securities Dealing Association
(Nihon Shokengyo Kyokai)
Tojyo Shoken Building, 5-8 Kayaba-cho, 1-chome,
Nihonbashi, Tokyo
Tel: +81 3 3667 8451
Fax: +81 3 3666 8009

Osaka Textile Exchange
(Osaka Seni Torihikijo)
2-5-28 Kyutaro-machi, Chuo-ku, Osaka
Tel: +81 6 253 0031
Fax: +81 6 253 0034

Tokyo Stock Exchange
(Tokyo Shoken Torihikijo)
TSE
2-1 Nihombashi-Kabuto-Cho, Chuo-ku, Tokyo
Tel: +81 3 3666 0141
Fax: +81 3 3663 0625
URL: <http://www.tse.or.jp>

Kobe Raw Silk Exchange
(Kobe Kiito Torihiksho)
KSE
126 Higashimachi, Chuo-ku, Kobe
Tel: +81 78 331 7141
Fax: +81 78 331 7145

Kobe Rubber Exchange
(Kobe Gomu Torihiksho)
KRE
49 Harima-cho, Chuo-ku, Kobe
Tel: +81 78331 4211
Fax: +81 78 332 1622

Nagoya Stock Exchange
(Nagoya Shoken Torihikijo)
NSE
3-17 Sakae, 3-chome, Naka-ku, Nagoya
Tel: +81 81 52 262 3172
Fax: +81 81 52 241 1527
Email: nse@po.iijnet.or.jp
URL: <http://www.iijnet.or.jp/nse-jp/>

Nagoya Textile Exchange
2-15 Nishiki 3 Chome, Naka-ku, Naka-ku, Nagoya
Tel: +81 52 951 2171
Fax: +81 52 961 6407

Osaka Securities Exchange
(Osaka Shoken Torihikijo)
OSE
8-16, Kitahama, 1-chome, Chuo-ku, Osaka
Tel: +81 6 229 8643
Fax: +81 6 231 2639
Email: osakaexc@po.iijnet.or.jp
URL: <http://www.ose.or.jp>

Tokyo Grain Exchange
(Tokyo Kokumotsu Shohin Torihikijo)
TGE
1-12-5 Nihonbashi, Kakigara-cho, 1-Chome,
Chuo-ku, Tokyo
Tel: +81 3 3668 9321
Fax: +81 3 3661 4564
Email: webmas@tge.or.jp
URL: <http://www.tge.or.jp>

Список фьючерсных рынков и бирж

Tokyo International Financial Futures Exchange
TIFFE
1-3-1 Marunouchi, Chiyoda-ku, Tokyo
Tel: +81 3 5223 2400
Fax: +81 3 5223 2450
URL: <http://www.tiffe.or.jp>

Hiroshima Stock Exchange
KANEX
14-18 Kanayama-cho, Naka-ku, Hiroshima
Tel: +81 82 541 1121
Fax: +81 82 541 1128

Fukuoka Stock Exchange
KANEX
2-14-2 Tenjin, Chuo-ku, Fukuoka
Tel: +81 92 741 8231
Fax: +81 92 713 1540

Niigata Securities Exchange
(Niigata Shoken Torihikijo)
1245 Hachiban-cho, Kamiokawame-don, Niigata
Tel: +81 25 222 4181
Fax: +81 25 222 4551

Sapporo Securities Exchange
(Sapporo Shoken Torihikijo)
5-14-1 Nishi-minami, I-jo, Chuo-ku, Sapporo
Tel: +81 11 241 6171
Fax: +81 11 251 0840

Kammon Commodity Exchange
(Kammon Shohin Torihikijo)
1-5 Nabe-cho, Shimonoseki
Tel: +81 832 31 1313
Fax: +81 832 23 1947

Kyoto Stock Exchange
KANEX
66 Tachuurinishi-machi, Higashinotoin-higashiiru,
Shijo-dori, Shimogyo-ku, Kyoto
Tel: +81 75 221 1171
Fax: +81 75 221 8356

Maebashi Dried Cocoa Exchange
(Maebashi Kanken Torihikijo)
1-49-1 Furuichi-machi, Maebashi
Tel: +81 272 52 1401
Fax: +81 272 51 8270

Cubu Commodity Exchange
3-2-15 Nishiki, Naka-ku, Nagoya
Tel: +81 52 951 2170
Fax: +81 52 961 1044

Yokohama Raw Silk Exchange
(Yokohama Kiito Torihikijo)
Silk Centre, 1 Yamashita-cho, Naka-ku,
Yokohama
Tel: +81 45 641 1341
Fax: +81 45 641 1346

Kansai Agricultural Commodities Exchange
KANEX
1-10-14 Awaza, Nishi-ku, Osaka
Tel: +81 6 531 7931
Fax: +81 6 541 9343
Email: kex-l@kanex.or.jp
URL: <http://www.kanex.or.jp>