

Фондовый рынок

Курс для начинающих



Серия: Reuters для финансистов



REUTERS



AdmiralMarkets
Trading for everyone

Коллектив авторов
Фондовый рынок.
Курс для начинающих
Серия «Reuters для финансистов»

Текст предоставлен издательством

http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=6180936

Фондовый рынок: Курс для начинающих: Альпина Паблишерз; Москва;

2011

ISBN 978-5-9614-1101-0, 978-5-9614-1460-8

Аннотация

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.

Содержание

Благодарности	7
Для кого написана эта книга	12
Что вы найдете в этой книге	14
Структура книги	16
Как пользоваться книгой	20
Глава 1. Зачем нужны рынки акций	25
Введение	26
Акции и долговые инструменты	33
Рынки акций	41
Резюме	57
Глава 2. Как работают фондовые рынки	64
Введение	65
Первичные рынки	74
Конец ознакомительного фрагмента.	82

Фондовый рынок.

Курс для начинающих

Русское издание книги подготовлено при участии московского офиса компании **Рейтер**

Издано при содействии ЗАО «Адмирал Маркетс»

Научный редактор *А. Ильин*

Переводчик *В. Ионов*

Технический редактор *Н. Лисицына*

Корректор *Е. Харитонова*

Верстальщик *А. Бохенек*

© REUTERS Limited, 1999

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

© Издание на русском языке, перевод, оформление. ООО «Альпина Паблишерз», 2009

© Электронное издание. ООО «Альпина Паблишерз», 2012

Фондовый рынок: Курс для начинающих / Пер. с англ. – 3-е изд. – М.: Альпина Паблишер, 2011. – (Серия «Reuters

для финансистов»).

ISBN 978-5-9614-2649-6

Все права защищены. Никакая часть электронного экземпляра этой книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами, включая размещение в сети Интернет и в корпоративных сетях, для частного и публичного использования без письменного разрешения владельца авторских прав.

Благодарности

Издатели и Reuters Limited благодарят за неоценимую поддержку в работе над книгой:

Коллина Николсона из Австралийской ассоциации технического анализа – за тщательный обзор книги и конструктивные советы;

доктора Кейта Роджерса из Training and Learning Design, написавшего и спроектировавшего первую версию книги;

профессора Харви Кемпбелла из Duke University – за возможность использования его финансового глоссария (приведен в конце книги);

компанию Numa Financial Systems Ltd – за предоставление списка фьючерсных рынков и бирж (представлен в конце книги).

Предисловие к русскому изданию

Уважаемые читатели!

Представляем вашему вниманию книгу, изданную при поддержке международной брокерской компании Admiral Markets. Книга «Фондовый рынок» продолжает цикл «Курс для начинающих» от всемирно известного финансового информгентства Reuters. Компания Admiral Markets предпочитает сотрудничать с профессионалами в своей сфере, поэтому мы решили спонсировать издание всех книг серии на

русском языке. В цикл вошли наиболее востребованные пособия для подготовки йдеров и аналитиков, которым в дальнейшем доведется ежедневно применять свои профессиональные навыки на практике.

Книга, которую вы держите в руках, представляет собой систематизированное руководство по торговле акциями, а также техническому и фундаментальному анализу фондовых рынков. Благодаря стремительному развитию информационных и брокерских технологий на сегодняшний день у каждого желающего есть уникальная возможность, наряду с финансовыми воротилами Уолл-стрит, лично поучаствовать в спекулятивной торговле даже голубыми фишками – акциями, эмитентами которых являются известнейшие мировые бренды, международные компании огромной капитализации. Если вы хотите подробнее узнать об электронном трейдинге акциями и получить свою первую прибыль, инвестируя на фондовых рынках, то, несомненно, это лучшая книга для вас!

Основная цель компании Admiral Markets – сделать трейдинг на финансовых рынках максимально доступным для всех и для каждого! В связи с объединением компаний Admiral Markets и UMIS стали доступны новые инструменты для работы – CFD на акции российских компаний, индекс РТС, выход на фондовую биржу Российской Федерации и многие другие. Также появилась возможность открывать новые счета системы FX+, абсолютно все сделки по которым

регистрируются на Санкт-Петербургской фондовой бирже. К вашим услугам, помимо всего прочего, остается возможность торговли контрактами на разницу цен акций крупнейших корпораций США, котируемых на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE) и электронной бирже NASDAQ, а также торговля любой из 45 валютных пар, котируемых компанией.

Успешно освоить и протестировать на практике описанные в книге стратегии и примеры вам поможет современный, интуитивно понятный и многофункциональный торговый терминал MetaTrader 4, который вы можете бесплатно скачать на сайте нашей компании. Реальный или демонстрационный (учебный) счет открывается за 5 минут, в режиме онлайн из любой точки мира. Требования к минимальному размеру депозита по-прежнему отсутствуют, и торговлю можно начать с \$10–50. Мы принимаем банковские переводы, платежи кредитными картами, электронные валюты.

В 2007 году была разработана уникальная бонусная программа Admiral Club™, участниками которой на данный момент стали тысячи наших клиентов. Ежегодно для всех желающих компания также организует международные конкурсы трейдинга с солидными призовыми фондами. Торгуя на демо-счетах виртуальными деньгами, вы можете заработать реальные денежные призы!

Компания Admiral Markets с 2006 года состоит в Комиссии по регулированию отношений участников финансовых

рынков (КРОУФР), а также имеет лицензию биржевого посредника № 1203, которая выдана Федеральной службой по финансовым рынкам без ограничения срока действия. Кроме того, с 2009 года деятельность нашей компании лицензирована в Европейском союзе и регулируется единым финансовым законодательством ЕС, в том числе новейшей директивой «О рынках финансовых инструментов» (MiFID). Управление по финансовому регулированию и надзору Эстонской Республики (FSA) выдало нашему центральному представительству в Европейском союзе, компании Admiral Markets AS, лицензию на осуществление основных видов инвестиционной и брокерской деятельности, в том числе на валютном рынке Forex, на рынках акций, фьючерсов и контрактов на разницу цен (CFD). Лицензия (№ 4.1–1 / 46) является действительной во всех 27 странах – участницах Евросоюза.

Компания также занимается активным продвижением образовательных курсов и практических программ обучения, созданных специально для повышения уровня знаний и опыта начинающих трейдеров. Во всех офисах и представительствах Admiral Markets регулярно организуются бесплатные семинары и курсы, цель которых – улучшить навыки трейдинга действующих игроков и показать все реальные возможности рынка Forex тем, кто не сталкивался с ним ранее. Для самостоятельного же изучения финансовых рынков в компании UMIS предлагается бесплатный пакет дистанци-

онного обучения, который вы можете подключить в личном кабинете (www.umis.ru).

Информация для справок и контакты компании:

Корпоративный сайт Admiral Markets: www.forextrade.ru

Корпоративный сайт UMIS: www.umis.ru

Телефоны единой справочной службы:

8-800-555-75-08 (по России – бесплатно),

8-495-775-75-08 (Москва)

Адрес центрального представительства в России:

123317, Москва, Пресненская наб., д. 10,

блок С, Башня на набережной, офис 568.

Эл. почта: info@forextrade.ru

Прежде чем вы начнете...

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 – великолепное 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 знакомит 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 анали-

зу, 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. Вос-

пользуйтесь 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 оценива-

ют 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.

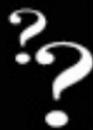
Основные термины и понятия выделены в книге жирным шрифтом, например **дивиденд**. Ключевые моменты текста и задания для лучшего усвоения прочитанного помечены следующими пиктограммами:

ОПРЕДЕЛЕНИЕ



Определение термина, который следует понять и запомнить.

ОБДУМАЙТЕ



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

ЗАДАНИЕ



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.

ВАЖНО



Основная мысль раздела.

ВОПРОСЫ



Вопросы для проверки полученных знаний. Приводятся также и ответы.

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 луч-

ший выбор. Найдите подходящее тихое помещение. Это может быть отдельная комната в офисе или дома, читальный зал библиотеки.

Изменения, произошедшие на рынках

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, особен-

но 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, сотрудничество 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, про-

изошедших 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.

Глава 1. Зачем нужны рынки акций

A digital timer with a black background and white numbers, showing 00:30. The timer is connected to a speech bubble containing text.

00:30

На изучение данного раздела потребуется около одного часа.

Вы можете справиться с ним быстрее или медленнее. Не забывайте, обучение — процесс индивидуальный.

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 доходности; 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.

ЗАДАНИЕ



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

*Правильность ответа можно проверить
дальше.*



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

Правильный ответ:

- **Обращаемость**

Заимствования 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 долго-

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 =	в 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 вернуть 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 «размер» 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 – ОТС (аббревиатура ОТС – Over-The-Counter, или «через стойку», – восходит к начальному периоду существования фондового рынка, когда инве-

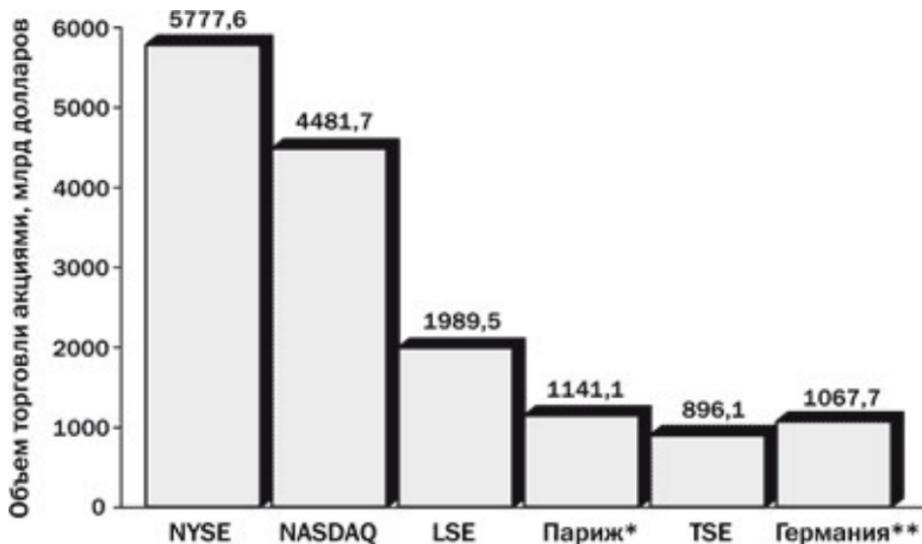
сторы в буквальном смысле слова передавали акции через банковскую стойку) через электронные (или автоматизированные) торговые системы. Хотя долговыми инструментами торгуют преимущественно на внебиржевом рынке, некоторые государственные и корпоративные облигации, а также еврооблигации котируются и обращаются 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

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 • 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 доходность

Инвесторы, имеющие дело с акциями и долговыми инструментами, знают, что между риском и доходностью существует прямая зависимость. Обычно, когда спрашивают, насколько рискованно то или иное капиталовложение, подразумевают рыночный риск – вероятность падения цены (а значит, и доходности 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 доленое 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 финансо-

вых 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 «акции» и «ценные бумаги»?

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», из серии «Reuters для финансистов»).

- Средне- и долгосрочные инструменты обращаются на рынках долговых обязательств и акций (см. книгу «Рынок облигаций. Курс для начинающих», 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, соглашаются на низкий дивиденд в течение года, если видят перспективу прироста капитала в ре-

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.

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.

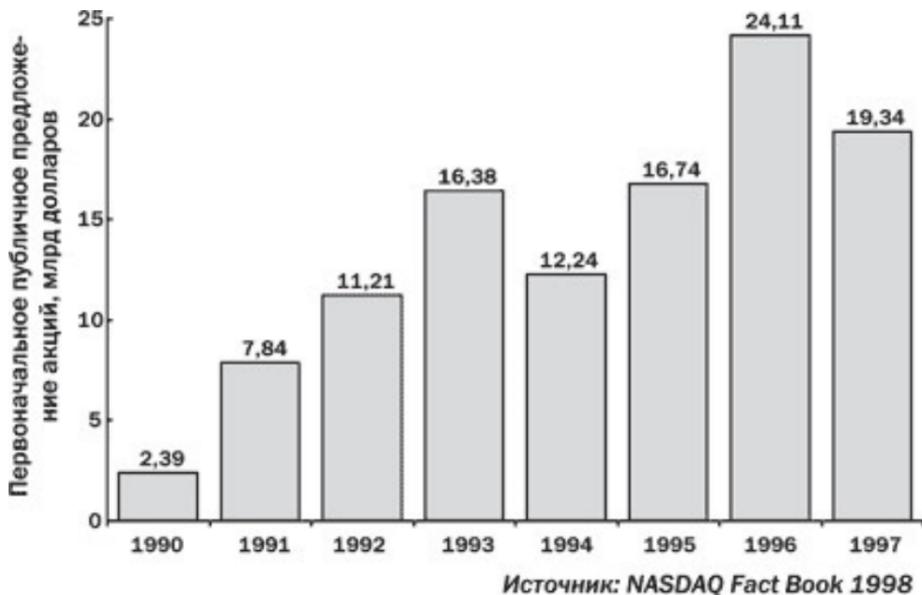


Источник: US Federal Reserve Board — Flow of Funds 1996

Каким же образом эмитенты, мобилизующие капитал, находят инвесторов, которые заинтересованы в надежном и прибыльном вложении капитала? На рынках акций действуют **посредники** – брокеры-дилеры и маркетмейкеры, 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

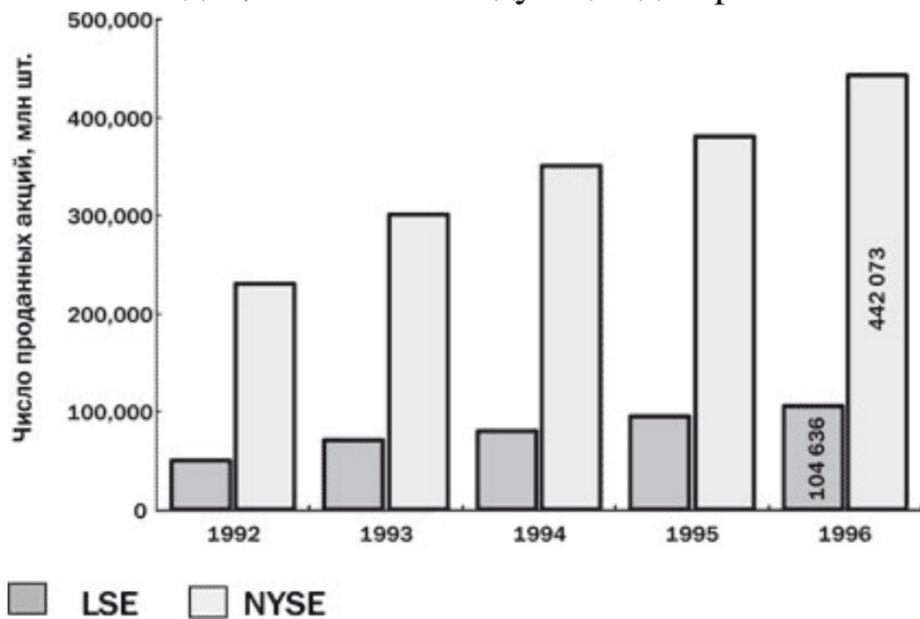
Первоначальная передача денежных средств от инвесторов организациям при выпуске акций происходит на первичном рынке или рынке новых эмиссий. Поскольку акции не погашаются, организация фактически получает бессрочный заем. Когда начинается продажа акций новой компании на фондовой бирже, говорят, что капитал 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 котируемых 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.



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. 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 вы-

пуска. 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.



Источник: LSE Fact File 1997 и NYSE Factbook 1997

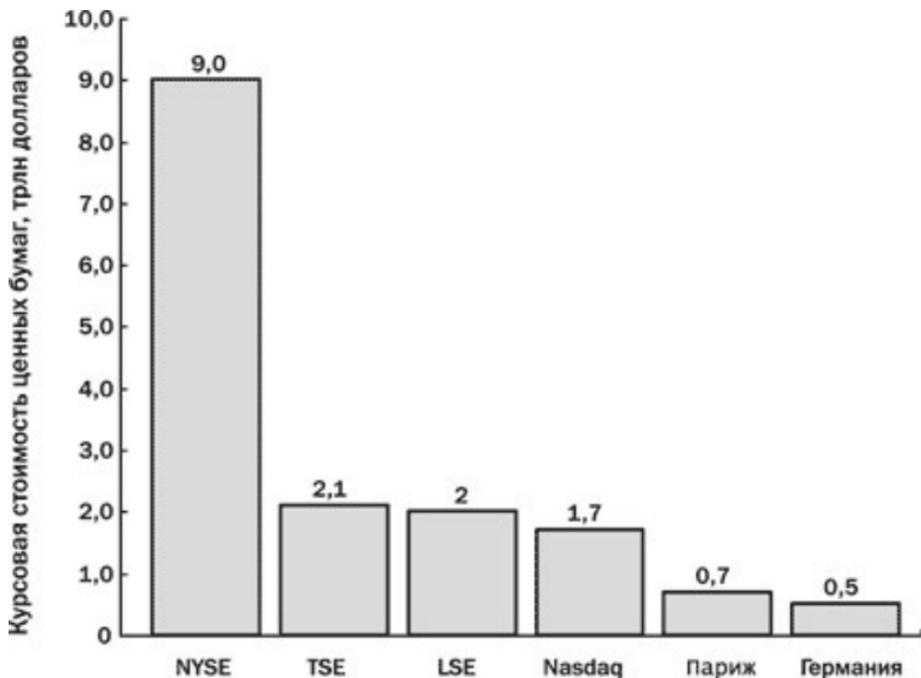
Торговля на фондовых биржах определяется спросом и предложением и, естественно, зависит от многих обстоятельств. На положение акций отдельной компании существенно влияют ее текущие и ожидаемые финансовые показатели. Состояние фондового рынка в целом определяется множеством событий на мировом и национальном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



Источник: 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 приказ покупать/продавать. Интернет позволяет теперь даже среднему частному инвестору совер-

шать 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.

Investable Price

Index	Value	No. Stk	CHG(%)	WCH(%)	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	-1.94	-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	311.14	6	-0.49	-0.18	-0.89
Korea	65.9	184	1.07	12.92	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	12	1.90	-14.48	-15.71

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 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		
Акции		<p><i>Правильность ответов можно проверить дальше.</i></p>



Представьте, что вы – управляющий финансами, изыскивающий 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

BAKHO



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.



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?

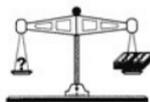
*Правильность ответов можно проверить
далее.*



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

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

Годы

Термин	в Великобритании =	в США =
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 выплачивать дивиденды переменной величины

Кто покупает акции?

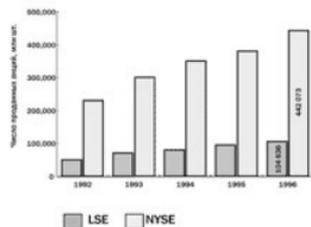
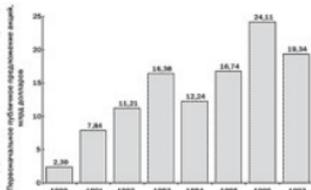
- Частные лица
- Организации

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)





Ответы на контрольные вопросы

✓ или X

1. б)
2. а) облигации
б) акции
3. в)
4. Институциональные инвесторы
5. В долговые инструменты.
В случае ликвидации организации долговые обязательства подлежат погашению до расчетов с акционерами.
6. Осуществил бы выпуск облигаций, возможно евро-облигаций, на рынке долговых обязательств.

Сколько правильных ответов вы дали? Их

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

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

Ассоциация международного рынка ценных бумаг (ISMA)

- www.isma.rdg.ac.uk

Совет управляющих Федеральной резервной системой США (FRB)

- www.bog.frb.us

Фондовые биржи

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

Глава 2. Как работают фондовые рынки



01.00

На изучение данного раздела потребуется около одного часа.

Вы можете справиться с ним быстрее или медленнее. Не забывайте, обучение — процесс индивидуальный.

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

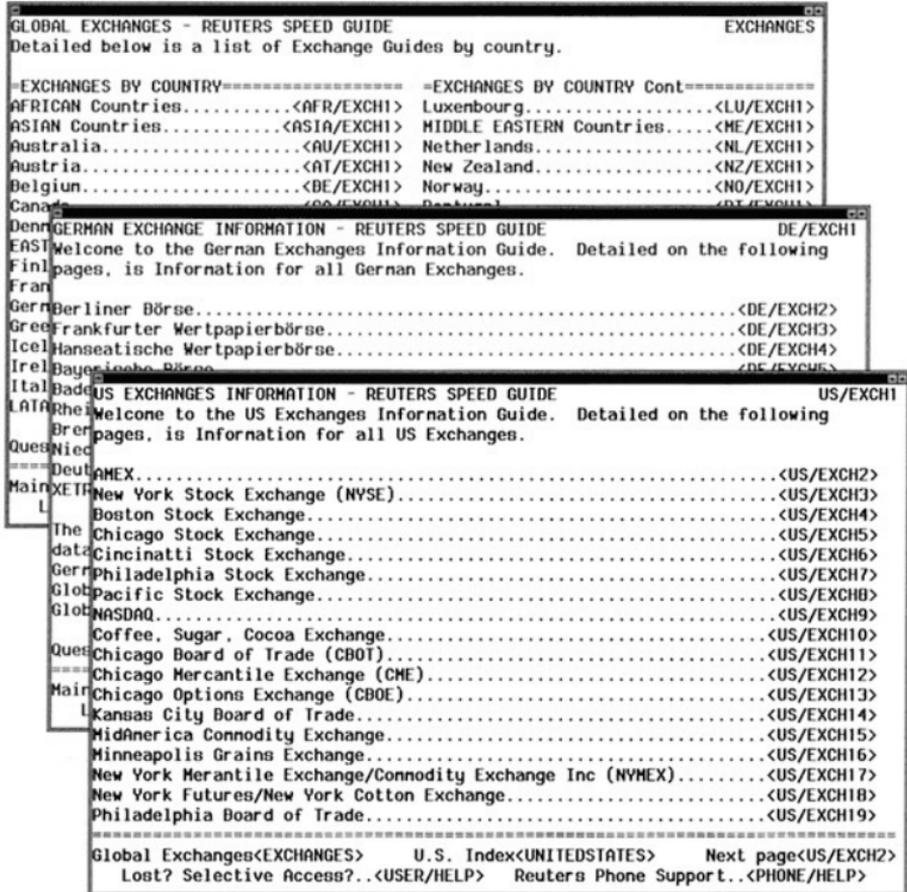
Такие известные фондовые биржи, как Лондонская, Нью-Йоркская и Филадельфийская (PHLX), ведут свою историю с конца XVIII века, когда брокеры и джобберы (так на LSE называли дилеров, осуществлявших сделки за свой счет), торговавшие ценными бумагами, упорядочили свою деятельность и придали ей официальный 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 первичные рынки;
- 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.



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, опре-

деляющие 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	международные	резиденты	международные
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 тор-

говли 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, маркетмейкеры 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		Cis		288-294	11:28	
SEAQ GBP	PL 300		Net -6		H 292	REUTER	
NMS 50						GMT 11:28	
Vol	452.9					L 283	
Last	↑283½	283	284	284	284	News : 5/1	
HOAE		UBS.	DMG.	283-287		SBCW	
AITK	281-288	50x50	09:10	MLSB	281-288	50x50	09:10
BZWE	283-290	50x50	09:48	NWSL	281-288	50x50	09:10
DMG.	283-293	50x50	08:29	RAML	283-290	25x25	08:21
GSCO	281-288	50x50	11:19	SBCW	280-287	50x50	09:10
HOAE	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 лик-

видность, однако приводят к более высоким торговым издержкам, так как **разрыв между ценами покупателя и продавца – спред** – сравнительно велик. Участникам рынка, выполняющим функции маркетмейкеров, 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 маркетмейкеров 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. Маркетмейкеры 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 затруднительной 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.

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	x1M		UncrPrc		0	NMS	25000	
VWAP	600½			High		605	News	18:20	
Last Vol	3900			Low		591½	Sector	0#.FTMD	
Last	14:30	↓	▲	602½	▲	603	604½	602½	601½
1	600	602.5	604	2000	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							
13/18		410.1t	Total	Total		191.6t	8/8		
		482.7t	84%	100%		191.6t			
HELP	FTSE 100	INDEX	TIME&SALES	OPTION					
<GB/SETS01>	<0#.FTS3>	<UKEQ>	<RTR.L>	<0#RTR>					

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.

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.



Если вы хотите узнать больше о процессе эмиссии на какой-либо другой бирже, посетите ее веб-сайт (перечень адресов приведен в конце книги) и изучите предлагаемую информацию.

LSE – национальная фондовая биржа Великобритании и один из крупнейших в мире рынков международных акций. По некоторым оценкам, в 1995 году 55 % акций, обраща-

ющихся за пределами национальных рынков, прошло через LSE. В 1997 году оборот международных акций на LSE составил 1443,2 млрд фунтов стерлингов.

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 (ИРО)**. 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 ИРО можно получить на экранах Reuters.

10:41 RTRS-Rhone-Poulenc collochera 30pct Rhodia seconda meta 98
 10:24 RTRS-Argentaria to increase 1997 dividend by 6.5 pct
 10:23 RTRS-DIARY-Privatisations - W. Europe (FR, IT)
 10:15 DIARY-Privatisations - W. Europe (E.S,PT,DE,GR)
 10:05 RTRS-ARGENTARIA SAYS AIMS TO INCREASE PROFIT BY 12 PCT EACH YEAR UNTIL YR 2000
 10:05 RTRS-SPAIN A PTASHARE, U
 10:02 DIARY-Privat
 09:35 RTRS-Rhone-
 09:33 RTRS-Rhone-f
 09:24 RTRS-RHONE-
 DONT RHODIA
 09:24 RTRS-RHONE-
 RHODIA
 09:22 RTRS-Rhone-f
 09:21 RTRS-Rhone-f
 09:12 RTRS-Rhone-
 09:03 RTRS-RHONE-
 SEMESTRE 98
 09:02 RTRS-RHONE-
 09:01 RTRS-RHONE-
 08:17 Brainware(BF
 11:38 Headlines Old

10:23 29 Jan RTRS-DIARY-Privatisations - W. Europe (FR, IT)
 GAN <GANP.PA> -- -- 1998
 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 CIC should be completed by end March.
 CREDIT FONCIER<CRFF.PA> -- -- 1988
 Note, Privatisation of specialist property lender Credit Foncier de France to take place in the first half of 1998.
 Companies considering making bids have until the end of April to study the Credit Foncier information.
 RENAULT <RENA.PA> -- --
 Note, Government cut its stake to around 46 pct through private placements of six pct.
 CREDIT LYONNAIS <CRLP.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.

RENA.PA	RENAULT	..RND..	13190	PAR/	FRF	29JAN98	11:48
Last	/ / Bid	Ask	(t) Size (t)	Volume	Turnover		
↑ 196.5	+2.08Z 196.1	196.5	1080 x 275	197016	38416312		
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.PAB2		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 услуга-

ми консультантов, уполномоченных LSE. Пример котировки ценных бумаг на AIM в электронных информационных системах Reuters приведен на следующей странице.

GMB.L	SEAQ Gbp	GARTLAND WHALLEY	Cls	103-108	13:12		
NMS 1	PL	Net +3			REUTER		
Vol				H 100½	GMT 15:43		
Last ↓115	r 120	r			L 105½		
					News :		
Order Book					0/0		
	Price	Agg Size	Bid Code	Price	Agg Size	Offer Code	
N/A							
MLSB	105-110	5x5	10:00	WINS	107-112	5x5	12:35
PEEL	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 вы-

ставляются 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 орга-

низации 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:

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.