Рынок облигаций

Курс для начинающих

Серия: Reuters для финансистов

альпина паблишер

REUTERS

AdmiralMarkets
Trading for everyone

Коллектив авторов
Рынок облигаций. Курс для начинающих

Текст предоставлен издательством
http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=6250664
Рынок облигаций: Курс для начинающих / Пер. с англ. – 2-е изд: Альпина Паблишерз; Москва; 2009
ISBN 978-5-9614-1091-4, 978-5-9614-1101-0

Аннотация

Эта книга – великолепное учебное пособие для начинающих углубленное изучение рынков облигаций. Она знакомит с принципами функционирования рынков облигаций, их особенностями, инструментами и участниками, организацией и регулированием. Хотя книга рассчитана на начинающих, в ней уделено внимание и сложным вопросам, которые рассматриваются, как правило, только в специальной профессиональной литературе. Этот всеобъемлющий учебник служит своеобразным мостом через пропасть между чрезмерно теоретизированными академическими работами и пересыщенными техническими деталями публикациями практиков. Книга написана так, чтобы сделать изучение материала максимально быстрым и плодотворным: она содержит блок; схемы, определения, а основные ее положения

иллюстрированы блестящими примерами, взятыми из реальной жизни, упражнениями и экранами информационной службы Reuters.

Книга адресована тем, кто интересуется рынками облигаций: начинающим специалистам брокерских фирм и банков, частным и институциональным инвесторам, а также преподавателям и студентам экономических вузов.

Содержание

Благодарности 8
Предисловие к русскому изданию 9
Прежде чем вы начнете… 13
Для кого написана эта книга 13
Что вы найдете в этой книге 15
Структура книги 17
Прежде, чем вы начнете… 17
Зачем нужны рынки облигаций 17
Как работают рынки облигаций 17
Какие инструменты применяются на рынках облигаций 17
Деривативы 18
Оценка облигаций и их доходность 18
Торговля на рынках облигаций 18
Как пользоваться книгой 21
Введение новой валюты – евро 22
Изменения на фондовых биржах 23
Интернет и частные инвесторы 25
Глава 1. Зачем нужны рынки облигаций 26
Введение 27
Обзор рынков облигаций 29
Правительственные и корпоративные облигации 36

Правительственные облигации 39
Корпоративные облигации 42
Риск и доход 46
Кому нужны рынки облигаций 49
Эмитенты 49
Инвесторы 51
Посредники 52
Первичный и вторичный рынки 54
Что такое облигация 56
Резюме 63
Дополнительные источники информации 68
Глава 2. Как работают рынки облигаций 71
Введение 72
Группы облигаций 74
Правительственные облигации 75
Суверенные облигации 77
Корпоративные облигации 77
Внутренние рынки облигаций 81
Правительственные ценные бумаги 82
Конец ознакомительного фрагмента. 86

Рынок облигаций. Курс для начинающих

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

Издано при содействии ЗАО «Адмирал Маркетс»

Научный редактор *В. Ионов*
Переводчик *Е. Шматова*
Выпускающий редактор *П. Суворова*
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 Паблишер», 2012

Рынок облигаций: Курс для начинающих / Пер. с англ. – 2-е изд. – М.: Альпина Паблишер, 2009. – (Серия «Reuters для финансистов»).

ISBN 978-5-9614-2627-4

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 помощь в работе над книгой:

доктора Джонатана Бэттена из Технологического университета Наньянга, Сингапур – за тщательное изучение книги и конструктивные советы;

Кейта Роджерса, автора первой версии этой книги;

Тома Уиндаса из Reuters Limited – за подготовку ряда материалов для книги;

профессора Брайана Скотта-Куинна из Центра ISMA – Бизнес-школы для финансовых рынков, Университет Рединга, Великобритания – за поддержку настоящего проекта;

London Stock Exchange Limited – за предоставление глоссария, приведенного в конце книги;

Numa Financial Systems Ltd. – за предоставление списка фьючерсных рынков и опционных бирж, приведенного в конце книги.

Предисловие к русскому изданию

Уважаемые читатели!

Представляем вашему вниманию книгу, изданную при поддержке международной брокерской компании Admiral Markets. Книга «Рынок облигаций» продолжает цикл «Курс для начинающих» от всемирно известного финансового информагентства Reuters. Компания Admiral Markets предпочитает сотрудничать с профессионалами в своей сфере, поэтому мы решили спонсировать издание всех книг этого цикла на русском языке. В него вошли наиболее востребованные пособия для подготовки трейдеров 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 облигациями и анализу их доходности. Международные и локальные рынки долговых ценных бумаг (как государственных, так и корпоративных), учитывая их совокупный объем, входят в число крупнейших, наиболее доступных и ликвидных финансовых рынков мира. Кроме того, исторически за облигациями закрепилась репутация наименее рискованных финансовых инструментов, которые, впрочем, способны приносить ощутимую прибыль при умелом управлении. Ценообразование облигаций зависит от множества факторов: инфляции, базо-

вых процентных ставок, общей макроэкономической ситуации в стране. Если вы хотите подробнее узнать об инвестициях в различные виды облигаций и получить свою первую прибыль, спекулируя ими регулярно или же просто однажды «купив и забыв», то, несомненно, это лучшая книга для вас!

Основная цель компании Admiral Markets – сделать трейдинг на финансовых рынках максимально доступным для всех и для каждого! Успешно освоить на практике все аспекты торговли на международных финансовых рынках вам поможет современный, интуитивно понятный и многофункциональный торговый терминал MetaTrader 4, который можно бесплатно скачать на сайте нашей компании. Реальный или демонстрационный (учебный) торговый счет открывается за 5 минут в режиме онлайн из любой точки мира. Всем клиентам компании предоставляется кредитное плечо до 1:200 (на вашем торговом счете должно быть лишь 0,5 % от суммы, необходимой для совершения торговой сделки). Можно зарабатывать даже на падении цены, открывая торговые позиции на продажу (при этом совсем не обязательно покупать финансовый инструмент заранее). Требования к минимальному размеру депозита отсутствуют, и торговлю можно начать с $10–50. Мы принимаем банковские переводы, платежи кредитными картами VISA/MasterCard, электронные валюты (WebMoney и другие).

В 2007 г. была разработана уникальная бонусная программа Admiral Club™, участниками которой на данный момент

стали тысячи наших клиентов. Из них многие уже выбрали и получили свои клубные призы – от портативных гаджетов до ноутбуков, просто за совершение сделок через Admiral Markets. Ежегодно для всех желающих компания также организует международные конкурсы трейдинга с солидными призовыми фондами. Торгуя на демосчетах виртуальными деньгами, вы можете заработать реальные денежные призы!

Компания Admiral Markets с 2006 г. 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 г. 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 реальные возможности рынка Forex тем, кто не сталкивался с ним ранее. Издание и продвижение качественной образовательной литературы – также один из наших основных приоритетов, причем не только на русском, но и на многих других европейских языках, в странах, где книги по рынку Forex ранее никогда не издавались.

Информация для справок и контакты компании Admiral Markets:

Корпоративный сайт: www.forextrade.ru

Телефон единой справочной службы: 8-800-555-75-08 (по России – бесплатно)

Адрес центрального представительства в России:

123317, Москва, Краснопресненская наб., д. 18, блок С, Башня на набережной, офис 568

Электронная почта: info@forextrade.ru

Прежде чем вы начнете…

Для кого написана эта книга

Эта книга дает общее представление о рынках облигаций и предназначена 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 учебное пособие для начинающих углубленное изучение рынков облигаций.

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 позволит вам стать информированным участником рынков облигаций и ознакомит вас с основами их функционирования: особенностями, инструментами и участниками, организацией и регулированием, а также использованием информации. «Рынок облигаций. Курс для начинающих» – одна из книг серии «Reuters для финанси-

стов», призванная дать читателям общее представление о финансовых рынках. Другие книги серии посвящены акциям, деривативам, техническому анализу, валютным и денежным рынкам.

Что вы найдете в этой книге

Книга предлагает новый подход к ознакомлению с основными понятиями рынка облигаций. 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 приводятся детальное объяснение основных понятий и реальные примеры для проработки. Дополнительные упражнения и контрольные вопросы позволяют читателю лучше усвоить прочитанное. Иллюстрации, воспроизводящие вид экранов электронной информационной службы Reuters, дают наглядное представление о том, как используются финансовые данные. В конце каждого раздела его содержание представлено в виде схемы, облегчающей быстрое повторение материала. Раздел завершается списком дополнительных рекомендуемых источников информации.

В книге рассматриваются главным образом рынки облигаций Великобритании и США, приводятся их описание, процедуры эмиссии и торговли и т. п. Такое ограничение обеспечивает согласованность частей книги. Кроме того, именно эти рынки в силу их размеров и положения зачастую определяют правила игры для других. Для изучения специфи-

ки других рынков мира рекомендуем обращаться в соответствующие международные ассоциации (например, Ассоциацию рынков облигаций и Ассоциацию международного рынка ценных бумаг) и саморегулируемые организации. В конце книги приведен перечень бирж мира с их контактной информацией. Вместе с тем не стоит забывать, что торговля облигациями практически полностью ведется на внебиржевых рынках. 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 облигаций

Данный раздел раскрывает историю появления и назначение рынка облигаций.

Как работают рынки облигаций

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

Какие инструменты применяются на рынках облигаций

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 получа-

ют информацию через информационные терминалы.

Деривативы

Здесь рассмотрены основные понятия, связанные с производными инструментами, процедуры использования деривативов и торговли ими.

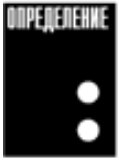
Оценка облигаций и их доходность

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

Торговля на рынках облигаций

Данный раздел посвящен участникам рынка и методам торговли облигациями. Кроме того, в нем приведены примеры диалогов участников рынка, позволяющие лучше понять существо 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 запомнить и понять;

остановитесь и обдумайте прочитанное; при желании можно сделать заметки в оставленном свободным поле;

задание для закрепления прочитанного; его, как правило, следует выполнить в письменной форме, например, дать определение или комментарии, произвести расчет;

правильный ответ на задание; обычно следует за заданием;

основная мысль раздела;

вопросы для проверки полученных зна-

В конце каждого раздела приведен список дополнительных материалов для изучения.

Как пользоваться книгой

Прежде чем начать изучение книги, решите для себя, что вы хотите от нее получить. Если знания нужны вам для работы, заручитесь поддержкой руководства и обсудите возможность выделения времени на 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:

Я слышу и забываю,
Я вижу и запоминаю,
Я делаю и понимаю.

Постарайтесь сделать так, чтобы ничто не отвлекало вас во время занятий. Рабочее место для них – не самый лучший выбор. Найдите подходящее тихое помещение. Это может быть отдельная комната в офи-

се или дома, читальный зал библиотеки.

Изменения, произошедшие во время подготовки книги к изданию

К июлю 1999 года на финансовых рынках, развитие которых идет 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

Несмотря на то, что первоначально (с 1 января 1999 года) евро было выпущено лишь как единая безналичная валюта, его появление не замедлило сказаться на рынке еврооблигаций. Объем новых выпусков, деноминированных в евро, значительно превысил ожидания на фоне общего роста выпуска еврооблигаций и небольшого сокращения выпусков, деноминированных в долларах. Перспективы этих изменений значительны, поскольку расширение рынка еврооблигаций и повышение его ликвидности способны изменить взгляды эмитентов и инвесторов на рынки облигаций в целом. Аналитики ожидают появления нового и сильного конкурента всемогущих казначейских облигаций США и фундаментального изменения процесса определения облигационного риска.

Читателю следует помнить об этих изменениях, особенно

при изучении третьего и пятого разделов. Хотя ничто на финансовых рынках не остается неизменным, евро несет в себе особый потенциал ускорения изменений.

Изменения на фондовых биржах

1998 и 1999 годы 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 инструментов и вызывает к жизни новые. Хотя эти процессы в большей мере затрагивают рынки акций, в силу общности тенденций они отражаются и на рынках облигаций.

Интернет и частные инвесторы

Пожалуй, среди наиболее замечательных изменений, произошедших в инвестиционном сообществе, следует выделить появление у частных инвесторов возможности торговать 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 онлайновых торговых систем в начале 1999 года наглядно показал, что происходит, когда компьютеры инвесторов, число которых исчисляется тысячами, «зависают». Такого рода события, вне всякого сомнения, оказывают воздействие на регулирование рынков ценных бумаг и влияют на развитие торговых систем.

Глава 1. Зачем нужны рынки облигаций

01.00

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

Билл Саймон, бывало, так наставлял своих трейдеров: «Если бы вы, ребята, не пристроились в торговлю облигациями, то гоняли бы грузовики. Не пытайтесь корчить из себя интеллектуалов на рынке. Просто торгуйте». Когда трейдер покупает и ошибается, он продает и уходит. Он закрывает позицию, прекращает убытки и идет дальше. Единственная его надежда – что он продавал «не на дне», как это делают те, кто покупает «на вершине».

Майкл Льюис, «Покер лжецов»

Введение

Что такое «долговое обязательство»? Вам, должно быть, уже приходилось занимать деньги в банке, чтобы заплатить за вещь, на которую не хватает собственных средств. Возможно, вы слышали и термин «национальный долг». Что общего между долговыми обязательствами частного лица и государства? В этом разделе вы найдете разъяснение понятия «долговое обязательство» и получите представление о рынках, в частности рынках облигаций, на которых, с одной стороны, заимствуют денежные средства, а с другой, – предоставляют их взаймы. Данный раздел посвящен следующим вопросам:

• смысл понятия «долговое обязательство» в контексте рынков капитала;

• взаимосвязь между денежным рынком, рынками облигаций и акций; их цели и механизмы;

• взаимосвязь риска и доходности; характеристика облигаций и акций с точки зрения этих критериев;

• краткая характеристика участников рынка облигаций, а также первичных и вторичных рынков, на которых они действуют;

• краткий перечень признаков долгового инструмента, т. е. облигации.

Прежде чем продолжить чтение, оцените свое понимание

упомянутых выше терминов, выполнив упражнение на этой странице.

Назовите две основные причины, которые обусловливают существование рынков капитала.

Объясните своими словами, в чем состоят основные различия между денежными рынками, рынками облигаций и рынками акций.

Обзор рынков облигаций

Существует множество причин, по которым большинству правительств, корпораций, международных организаций, банков, финансовых институтов и частных лиц приходится время от времени привлекать денежные средства для финансирования своей деятельности.

Термин «**рынки капитала»** относится к сфере финансовых рынков, на которых осуществляются привлечение денежных средств и торговля ими, иными словами, происходит обмен финансовыми ресурсами между эмитентами облигаций и ценных бумаг (заемщиками) и инвесторами (кредиторами). В зависимости от того, каким образом организации привлекают денежные средства, рынки капитала подразделяют на:

• **Денежные рынки**

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

• **Рынки облигаций**

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 фиксирован-**

ным доходом. На этих рынках осуществляются средне– и долгосрочные заимствования. В общем смысле, инструменты со сроком погашения от одного до десяти лет называются **векселями**, а со сроком погашения более десяти лет – **облигациями**.

• **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 облигаций	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.

Главная задача настоящей книги – дать представление о рынках облигаций. Информацию о других рынках можно почерпнуть в других изданиях этой серии, в частности в книге *«Валютный и денежный рынок. Курс для начинающих»*.

Существует два принципиально различающихся вида долговых инструментов с фиксированным доходом – **обращающиеся** и **необращающиеся**.

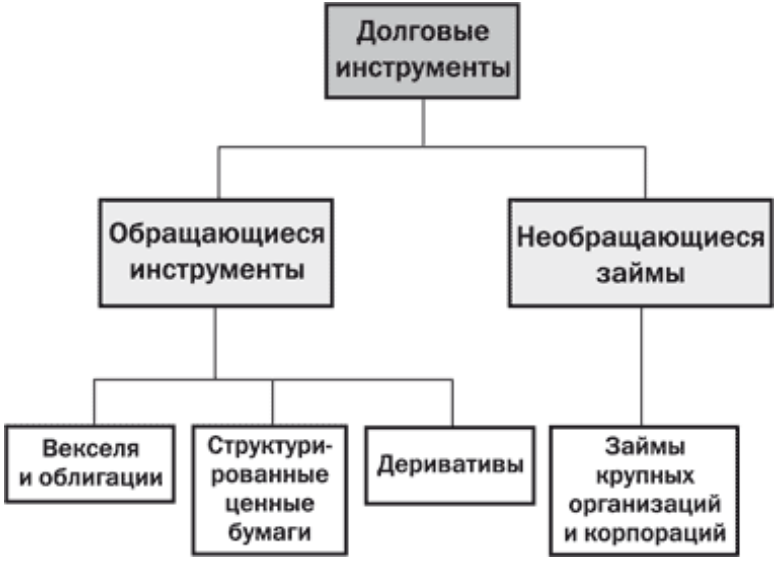
• К **обращающимся долговым инструментам** относятся те, которые могут быть куплены или проданы на вторичном рынке после их выпуска заемщиком. Фактически

они представляют собой документы, подтверждающие наличие долга, типа IOU (I owe you – я вам должен). В их число входят облигации и векселя, а также структурированные ценные бумаги, например инструменты, обеспеченные активами и ипотеками. К ним же относятся и инструменты другого класса – так называемые деривативы, стоимость которых определяется величиной лежащей в их основе переменной, например процентной ставки по простому обращающемуся инструменту (облигации и т. п.). Более подробную информацию по деривативам можно найти в книге *«Деривативы. Курс для начинающих»*.

• **Необращающиеся займы** представляют собой частные сделки между двумя сторонами, например между банком и корпорацией или правительством, и в целом не торгуются на рынке. Детальная информация по этим сделкам – процентные ставки, сроки процентных платежей и т. п. – официально не раскрывается публике. Более полное представление о кратко– и долгосрочных необращающихся инструментах можно почерпнуть из книги *«Валютный и денежный рынок. Курс для начинающих»*.

Несмотря на то, что большинство сделок с облигациями и векселями осуществляется на **внебиржевом рынке** (Over-The-Counter – OTC), торговля ими ведется и на фондовых биржах, в частности **Лондонской** (London Stock Exchange – LSE) и **Нью-Йоркской** (New York Stock Exchange – NYSE). Что касается деривативов, то фьючерсами и опционами тор-

гуют на таких биржах, как **Лондонская международная биржа финансовых фьючерсов и опционов** (London International Financial Futures and Options Exchange – LIFFE) и **Чикагская срочная товарная биржа** (Chicago Board of Trade – CBOT), а свопами – на внебиржевом рынке.



Данная книга посвящена обращающимся долговым инструментам, прежде всего, векселям и облигациям. Именно по этой причине в ее названии использован наиболее распространенный в финансовой сфере термин «рынок облигаций».

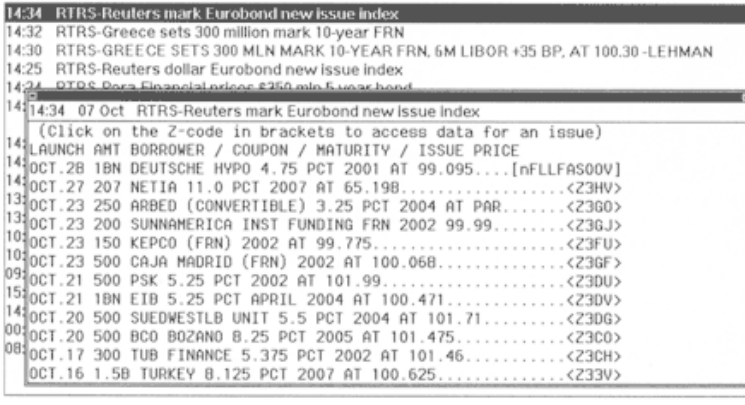
ОПРЕДЕЛЕНИЕ

Рынок облигаций – это рынок таких финансовых инструментов, как облигации и векселя, которые представляют собой долговые расписки крупных организаций, способных, с точки зрения инвесторов, выполнить свои обязательства по погашению займа и выплате процента.

Правительственные и корпоративные облигации

Взгляните на приведенные здесь экраны Reuters, которые отображают комментарий по рынку ценных бумаг Казначейства США и индекс некоторых новых выпусков еврооблигаций.

```
GovPX     GovPX 3:00 Market Diary for Tuesday, October 28, 1997                GVWW
                                                                              3:00

 Today's volume will surpass the previous $139.4 bln record set on March 26

  *By 3pm $135.4 bln traded, 115% above average Tuesday in 4Q 1996
  *Bill volume was 40% above average; coupon volume was 149% above average
  *Morning volume was 132% above average; afternoon was 80% above average

Comments
Today continues to break the records.  In addition to record overnight and
morning volume, today's total volume by the close will break the $139.4 bln
record made on March 26, 1997, the day after the Fed tightened.  (See Page 9
for list of top ten volume days.)  Like the morning, 2-yr trading dominated
the afternoon.  By 1pm, 2-yr volume had exceeded the $14 bln record for an
entire day; this was on January 10, 1997 after the employment data.  By 3pm,
$16.8 bln 2-yrs had traded, more than triple the volume on recent Tuesdays.
The $13.3 bln 5-yrs was also a record and was more than double recent levels.
For more information call GovPX(212)693-1200, Maureen Mooney(x209)
10/28 15:34 EST Today is Top Volume Day, Breaking $139.4 bln Record on 3/26.
```



Совершенно ясно, что выпуск долговых инструментов и торговля ими связаны с оборотом колоссальных средств. Прежде чем разобраться в причинах, по которым правительства и корпорации идут на столь внушительные заимствования, приведем некоторые статистические данные.

• На конец марта 1999 года суммарные обращающиеся стерлинговые долговые обязательства британского правительства (включая и те, которые официально находятся в его собственности) оценивались в 300 млрд фунтов стерлингов. (*Источник: Her Majesty's Treasury: Debt Management Report 1999–2000, March 1999)*

• *На конец марта 1999 года государственный долг США составлял 5,6 трлн долларов, причем почти на 60 % этот долг был обращающимся. (Источник: US Treasury: Monthly Statement of the Public Debt March 1999*)

• В 1998 году корпорации, правительства и международ-

ные агентства выпустили международные облигации на сумму 768 млрд долларов. (*Источник: International Securities Market Association – ISMA– Annual Report 1999*)

• В 1998 году оборот еврооблигаций всех видов, деноминированных в американских долларах, составил 12 259 млрд долларов. (*Источник: International Securities Market Association – ISMA– Annual Report 1998*)

Очевидно, что, покупая долговой инструмент, инвестор приобретает финансовый **актив**. Инструменты рынков капитала всегда рассматриваются с двух точек зрения: одна из них – точка зрения **эмитента** или **заемщика**, другая – точка зрения **инвестора** или **займодавца.**

Размер национального долга США отображается в реальном времени на табло, установленном на Тайм-Сквер в Нью-Йорке.

Правительственные облигации

Правительства обычно тратят больше денег в процессе управления государством, чем получают в виде налогов. Для финансирования дефицита бюджета правительства выпускают и продают долговые инструменты, которые известны как **казначейские ценные бумаги**. Каждый год правительствам приходится заимствовать средства для решения новых задач и выплат по займам с истекающим **сроком погашения**, т. е. фиксированным периодом, на который был предоставлен заем.

С целью привлечения необходимых средств и выпускаются обращающиеся облигации и векселя, которые различаются лишь сроками погашения. **Облигации** – это, как правило, **долгосрочные обязательства** (более 10 лет), а **векселя – среднесрочные** (от 1 года до 10 лет).

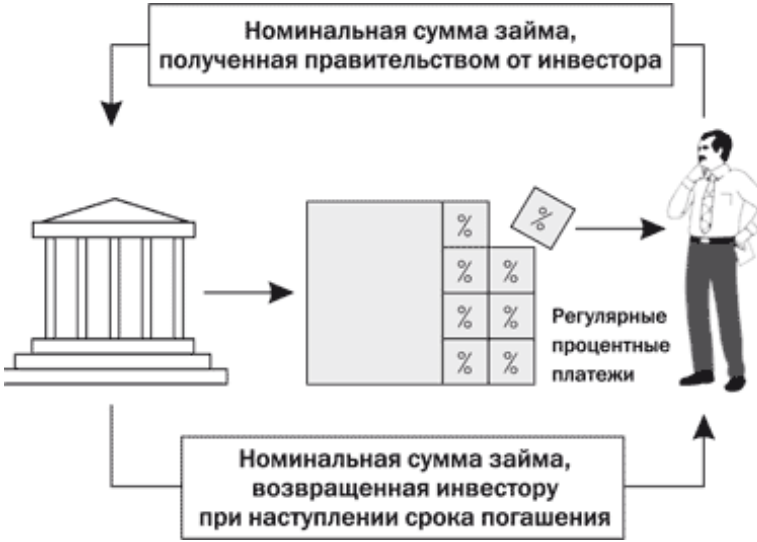
В наиболее простой форме облигации и векселя представляют собой письменное подтверждение обязательства вернуть (IOU) **основную (номинальную) сумму** займа, предоставленную инвесторами правительству на определенное время – срок погашения. Сумма займа выплачивается полностью при наступлении срока погашения. За предоставление денежных средств в долг инвесторы получают фиксированный или плавающий **процент**, называемый **купонным платежом**. Купонные платежи производятся обычно

раз в год или полгода.

Инвесторы охотно покупают выпускаемые правительствами инструменты, поскольку считается, что они свободны от **риска** невыполнения обязательств (мы к нему вернемся позже в этом разделе), т. е. существует уверенность в том, что правительство всегда сможет выполнить свои обязательства, даже если для этого придется повысить налоги. Иными словами, правительственные инструменты имеют **высокий кредитный рейтинг** (детально кредитные рейтинги рассмотрены в разделе «Торговля на рынках облигаций») и более низкий процентный доход. Отметим, что не у всех правительств кредитный рейтинг одинаков. Облигации правительств США, Великобритании и Германии, например, имеют высокий кредитный рейтинг, а рейтинг инструментов, выпущенных правительствами развивающихся государств, может быть не так высок. Причина этого в одном – правительства развивающихся государств обладают меньшей возможностью выполнения своих долговых обязательств.

В целом облигации и векселя, выпускаемые правительством, характеризуются наивысшим кредитным рейтингом среди ценных бумаг этой страны.

Выпущенные правительством долговые инструменты могут свободно обращаться на рынках облигаций по всему миру. Графически процесс в целом можно представить следующим образом.



Так выглядит кредитный рейтинг облигаций некоторых стран.

Страна	Кредитный рейтинг облигаций
Австралия	Aa2
Бразилия	B2
Великобритания	Aaa
Германия	Aaa
Гонконг	A3
Индия	Ba2
Китай	A3
Россия	B3
Сингапур	Aa1
США	Aaa
Франция	Aaa
Япония	Aa1

Источник: Moody's Investors Service Ratings, June 1999

Корпоративные облигации

Корпорации прибегают к выпуску облигаций или векселей по тем же причинам, что и правительства. Эти инструменты могут свободно продаваться и покупаться в силу того, что они являются обращающимися.

Вместе с тем корпорации могут использовать для привлечения средств не только рынки облигаций, но и рынки акций.

Существует принципиальное различие между рынками облигаций и акций с точки зрения как эмитентов, так и инвесторов. Выпуская акции, организация продает долевую собственность, инвесторы – держатели акций становятся ее совладельцами и, следовательно, могут рассчитывать на вознаграждение, если эта организация приносит прибыль. Организация, выпустившая долговое обязательство, привлекает заемные средства, которые необходимо возвратить полностью с выплатой процента через определенное время. Инвесторы в этом случае обычно знают, какой процент им причитается, а также, что их первоначальные вложения будут возмещены.

По корпоративным облигациям, как правило, выплачивается более высокий процент, чем по правительственным, поскольку они считаются более рискованными, т. к. инвестор полагается на способность корпорации возвратить долг, которая зависит от ее прибыльности. Риск, связанный с акциями, однако, еще выше с учетом того, что выплаты по облигациям осуществляются прежде выплат по акциям при ликвидации корпорации.

Дневной объем торговли облигациями оценить очень трудно по причине разнообразия характера торговых сделок и отчетности по ним. По данным Ассоциации международного рынка ценных бумаг ISMA, например, средний дневной оборот по еврооблигациям и связанным с ними ценным бумагам в течение недели, завершившейся 1 июля 1999 года,

составлял 267,2 млрд долларов. Дневной оборот по сделкам, прошедшим через систему GOVPX, в соответствии с сообщением новостной службы, достигал 70 млрд долларов, при этом реальный объем должен быть существенно больше, поскольку GOVPX отражает данные только по своим участникам.

Как будет показано дальше, рынки капитала очень восприимчивы к нововведениям и, как следствие, границы между денежным рынком и рынками облигаций и акций являются довольно расплывчатыми. Например, свопы с использованием деривативов долговых инструментов предполагают операции и на денежном рынке, и на рынке облигаций. Кроме того, существуют гибридные инструменты, в том числе и долговые инструменты, связанные с акциями. (Более подробную информацию можно найти в книге *«Деривативы. Курс для начинающих»* этой серии.)

Таким образом, реально схема рынков капитала, которая уже рассматривалась в этом разделе, должна выглядеть следующим образом:

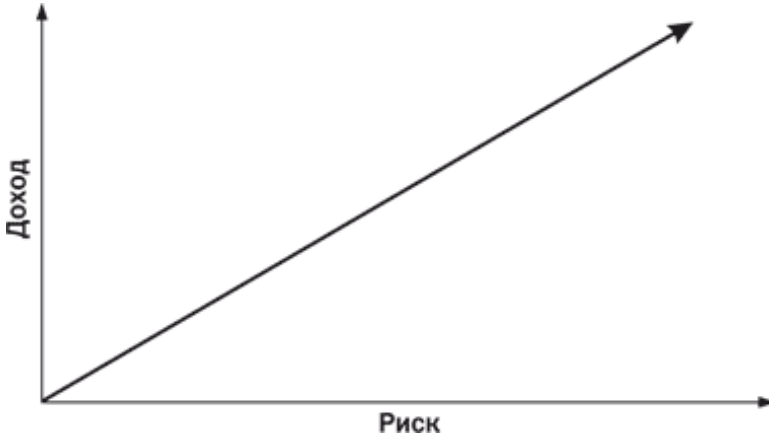
В приведенной ниже таблице кратко перечислены основные признаки облигаций и акций.

Облигации	Акции
• Ограниченный срок действия • Срок погашения • Обычно выплачивается оговоренная процентная ставка • Обращаемость	• Право на часть капитала, активов и прибыли • Переменный дивиденд • Обычно дает право голоса • Обращаемость

Риск и доход

Между риском и доходом как эмитента, так и инвестора существует прямая зависимость. Инвесторы, вкладывающие средства в акции, принимают на себя высокий риск долевого участия в организации. Взамен они рассчитывают на получение высокого дохода в результате либо роста стоимости акций, либо получения дивиденда по ним, либо и того, и другого вместе. Однако организация может оказаться неприбыльной и, как следствие, не выплачивать дивиденд. Ее рост может быть ниже ожидаемого, в результате чего стоимость акций падает, а не растет. Наконец, что хуже всего, она может обанкротиться, лишив инвесторов их вложений.

На рынке облигаций инвесторы ищут более твердых гарантий. Они кредитуют правительства или крупные международные компании в уверенности, что те не прекратят своего существования до срока погашения займа и выполнят свои долговые обязательства. В обмен на такие гарантии инвесторы мирятся с более низкой доходностью, чем та, которую они могли бы иметь при более рискованных вложениях, например в акции. Чем ниже уровень риска, тем ниже доход, который требует инвестор для компенсации этого риска.



Мы рассмотрели взаимосвязь между риском и размером вознаграждения за него с точки зрения инвестора. Попробуйте теперь самостоятельно взглянуть на проблему с точки зрения эмитента.

Представьте, что вы финансовый директор крупной компании. Вам необходимо привлечь капитал для реализации масштабного проекта. Назовите основные доводы в пользу выпуска акций.

Правильность ответа можно проверить дальше.

Существует множество аргументов в пользу выпуска акций, однако основные из них приведены ниже.

Представьте, что вы финансовый директор крупной компании. Вам необходимо привлечь капитал для реализации масштабного проекта. Назовите основные доводы в пользу выпуска акций.

Ответ:

- снижение риска владения организацией через распределение прав собственности;
- возможность привлечения рискового капитала, который не нужно возвращать и который не требует регулярных выплат по фиксированной процентной ставке.

Кому нужны рынки облигаций

Организациям приходится занимать денежные средства для различных целей и на разные сроки. Финансовые рынки предоставляют целый набор инструментов для кратко– и долгосрочного заимствования. Здесь же мы рассматриваем только рынок облигаций. Попробуем ответить на вопрос: кому и зачем они нужны?

Различают три типа участников рынка облигаций, краткое описание которых приведено в этом разделе, а более детальное – в разделе «Торговля на рынках облигаций». В число участников рынка облигаций входят:

- эмитенты;
- инвесторы;
- посредники.

Эмитенты

Организации, которые могут обеспечить достаточные для привлечения инвесторов гарантии и обладают соответствующей кредитоспособностью, выпускают долговые обязательства. Инвесторам необходима уверенность в надежности размещения своих средств, в том, что они получат причитающийся им процент и что основная сумма займа будет возвращена при наступлении срока.

В таблице представлены четыре основные категории существующих эмитентов.

Категория эмитента	Пример
• Банки и другие финансовые институты	Банк Австралии и Новой Зеландии, Банк Париба
• Корпорации	General Electric Company, ICI, Glaxo, Siemens, Ford, GM, Toyota, Hyundai
• Правительства и квазигосударственные органы	Казначейство Великобритании, Федеральная национальная ипотечная ассоциация США («Фэнни Мэй»), г. Вена, Королевство Швеция
• Наднациональные организации	Европейский инвестиционный банк, Всемирный банк, Совет Европы

Компании прибегают к выпуску облигаций в связи с тем, что:

• суммы, которые можно заимствовать на рынке облигаций, обычно крупнее тех, что готов предоставить отдельно взятый банк; нередко величина займа исчисляется миллиардами долларов;

• заемщики обычно стремятся к наиболее конкурентоспособным ставкам финансирования, которые не всегда могут быть предложены банками;

• необходимый срок займа превышает тот срок, на кото-

рый банк готов предоставить средства, например в случае финансирования долгосрочного инвестиционного плана;

• ынок облигаций позволяет **быстро** получить денежные средства, иногда в течение суток.

Инвесторы

Эти участники рынка предоставляют капитал взаймы эмитентам. В качестве вознаграждения за использование их денег они рассчитывают на регулярное получение процентных платежей в течение всего срока займа, а также ожидают возврата занятых средств на определенную дату в будущем. Как уже говорилось, размер вознаграждения тесно связан с уровнем риска.

Существуют две основные группы инвесторов, о которых необходимо иметь представление:

• организации или институциональные инвесторы;

• физические лица или частные инвесторы.

Организации, включая взаимные и пенсионные фонды, общества по страхованию жизни, страховые компании и сберегательные учреждения, являются крупнейшими инвесторами в облигации, на долю которых приходится около 80 % рынка. Менеджеры фондов, работающие в этих организациях, распоряжаются крупными суммами от имени частных инвесторов, которые косвенным образом финансируют рынок облигаций, приобретая, например, полисы страхования

жизни или пенсионные планы. Состоятельные частные лица могут вкладывать средства в облигации и напрямую для получения гарантированного дохода на инвестиции.

Возникает вопрос, каким образом эмитенты, привлекающие капитал, находят инвесторов, которые хотят получать гарантированный доход на свои вложения?

Посредники

Действующие на рынках облигаций **посредники** – торговые и инвестиционные банки, брокеры, маркетмейкеры, финансовые консультанты – сводят вместе покупателей и продавцов и тем самым обеспечивают совершение сделок на выгодной для всех сторон, включая и себя, основе. Посредники также отвечают за организацию процесса выпуска облигаций и торговли ими в целом.

Участники рынка облигаций показаны на рисунке ниже.

Эмитенты заимствуют денежные средства у инвесторов
Эмитенты
Посредники
Инвестор
Эмитенты возвращают основную сумму
при наступлении срока

Первичный и вторичный рынки

Выпуск новых долговых инструментов с целью привлечения средств осуществляется на **первичном рынке**. После выпуска долгового обязательства в форме облигации или векселя этот инструмент может обращаться, т. е. продаваться и покупаться на **вторичном рынке**. Мы рассмотрим эти рынки более подробно в четвертом разделе.

Подавляющую долю рынка долговых обязательств занимает торговля выпущенными инструментами. В 1998 году, по данным ISMA, объем новых выпусков еврооблигаций и международных облигаций в долларовом эквиваленте достиг 1000 млрд, в то время как торговля на вторичных рынках превысила 60 000 млрд долларов.

Источник: ISMA Annual Report 1998

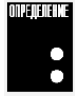
Где же торгуют облигациями? На каких торговых площадках? Наибольший объем торговли новыми и уже выпущенными облигациями приходится на **внебиржевой рынок** (Over-The-Counter – OTC). Сделки осуществляются по телефону или в электронной форме на основе котировок на экранах информационных систем, например Reuters. Вместе с тем некоторые корпоративные и правительственные облигации, выпущенные на национальный рынок и включенные в листинг бирж, например Лондонской (LSE) и Нью-Йоркской (NYSE) фондовых бирж, торгуются на этих биржах точно так же, как и акции.

Прежде чем продолжить изучение материала, выполните следующее упражнение.

Приведите как минимум два довода в пользу выпуска организацией облигаций.

Правильность ответа можно проверить на следующей странице.

Что такое облигация



Облигация — это соглашение, согласно которому эмитент обязуется возвратить инвестору занятую у него сумму, а также выплачивать процент в течение определенного времени. Облигация фактически представляет собой документ, подтверждающий наличие долга (IOU), который можно продавать и покупать.

Если вы вкладываете средства в облигацию, вы даете деньги **взаймы**; если вы выпускаете облигацию, вы **занимаете** деньги. В наиболее простой форме облигация обладает следующими четырьмя отличительными признаками:

• **Эмитент** Организация, отвечающая за выплату процентов и основной суммы держателям облигаций, как правило, через платежного агента.

• **Основная, или номинальная сумма** Сумма в определенной валюте, которую эмитент намерен взять в долг у инвестора и согласен возвратить.

• **Купон** Процентная ставка, которую эмитент согласен выплачивать инвестору. Это может быть **фиксированная** величина, установленная как процент от номинальной суммы облигации, или **плавающая**, привязанная к какому-ли-

бо индексу, например к **ставке LIBOR.** Выплата процента обычно производится раз в год или полгода.

• **Срок погашения** Дата, в которую эмитент обязан возвратить основную сумму и произвести последний процентный платеж.

Можно привести множество аргументов в пользу выпуска облигаций, однако главными будут следующие.

Приведите как минимум два довода в пользу выпуска организацией облигаций.

• Облигации могут оказаться более дешевым источником средств, чем акции, поскольку их относительная надежность и более низкий риск не позволяют инвесторам рассчитывать на такую же доходность, что и у акций. Процентные платежи могут быть ниже дивидендов.

• Облигации не приводят к разводнению прав собственности на компанию. Долговое обязательство не связано с правом собственности, например оно не дает права голоса или права на участие в прибылях компании.

• У многих эмитентов облигаций нет выбора. Они не имеют права выпускать акции, поскольку не владеют капиталом. Правительства и национализированные предприятия, в частности, не могут выпускать акции.

• Выпуск облигаций производится быстрее, чем выпуск акций.

• В случае выпуска облигаций организация может устанавливать срок заимствования в соответствии с существующими потребностями финансирования.

Эти экраны Reuters отображают детальную информацию по правительственным и наднациональным облигациям.

AFRICAN DEVELOPMENT BANK 6.50% 15/03/2004 USD — BAS

Payments		Market Conventions		Issue Information	
Principal		Native Yield:	ISMA - Yield to Maturity	Issue Amount	
Maturity:	15/03/2004			Original:	500,000,000.00
Value:	100.000% of par			Current:	500,000,000.00
Currency:	US Dollar	Settlement:	Trade + 3B	Initial Offering	
				Date:	01/03/94
Redemption:	Special	Value:	Same as settlement	Price:	99.350
		Ex Dividend:	Same as coupon	Yield:	
Coupon		Day Count:	30E/360	Spread:	28.0 bp
Type:	Fixed	Holiday:	Eurobond	Program:	Medium Term Note
Rate:	6.50%			Warrants:	None
Currency:	US Dollar	Price Quote:	Without Accrued	Private Placement:	No
		Rounding:	3 Decimals	Prospectus on File:	Yes
Frequency:	Annual	Yield Assumptions:	Exact Cash Flows	Liquidation Status:	Unsecured
Dated Date:	15/03/94	Min Denomination:	10,000.00	Lead Manager:	
First:	15/03/95	Min Increment:	10,000.00	LEHMAN BROTHERS INTERNATIONAL (EUROPE)	
Last Full:	15/03/04				
Regd/Bearer:	Bearer				

Valuation		Sector	
Date:	23/10/97	Industry:	Supranational Organization
Price:	100.250	Market where Issued:	Eurobond
Yield:	6.442	Domicile of Issuer:	Supranationals
Duration:	4.908		

FRANCE OAT 8.50% 25/04/2023 FRF — BAS

Payments		Market Conventions		Issue Information	
Principal		Native Yield:	ISMA - Yield to Maturity	Issue Amount	
Maturity:	25/04/2023			Original:	6,525,000,000.00
Value:	100.000% of par			Current:	87,952,000,000.00
Currency:	French Franc	Settlement:	Trade + 3B	Initial Offering	
				Date:	02/01/92
Redemption:	Bullet	Value:	Same as settlement	Price:	101.75
		Ex Dividend:	Same as coupon	Yield:	8.350
Coupon		Day Count:	Actual/Actual	Spread:	
Type:	Fixed	Holiday:	France	Program:	Tap/Shelf Registration
Rate:	8.50%			Warrants:	None
Currency:	French Franc	Price Quote:	Without Accrued	Private Placement:	No
		Rounding:	2 Decimals	Prospectus on File:	No
Frequency:	Annual	Yield Assumptions:	Exact Cash Flows	Liquidation Status:	Govt Guaranteed
Dated Date:	27/01/92	Min Denomination:	2,000.00	Lead Manager:	
First:	25/04/92	Min Increment:	2,000.00		
Last Full:	25/04/23				
Regd/Bearer:	Registered				

Valuation		Sector	
Date:	23/10/97	Industry:	Government - Sovereign
Price:	128.94	Market where Issued:	France
Yield:	6.206	Domicile of Issuer:	France
Duration:	11.565		

Мы уже упоминали такие долговые инструменты, как **векселя**. Принципиальной разницы между торговлей обли-

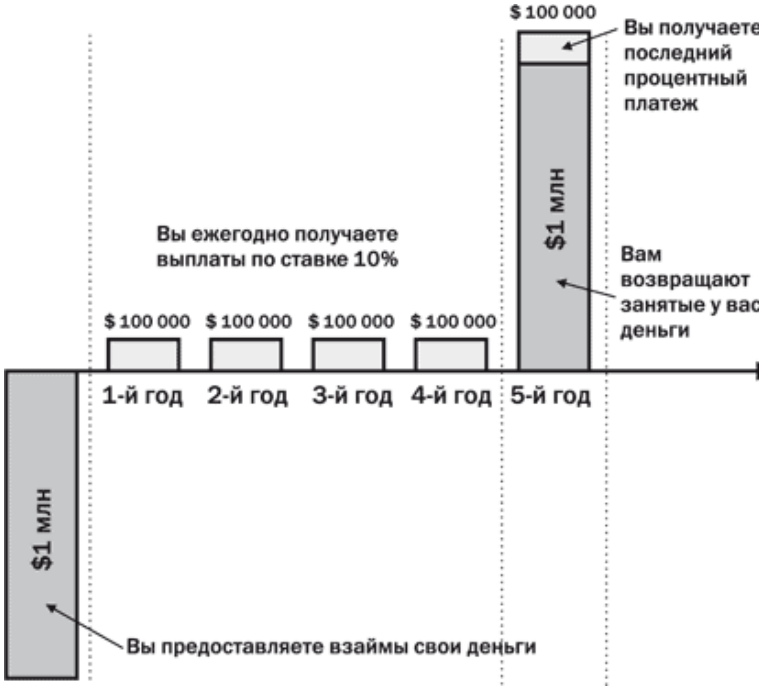
гациями и торговлей векселями не существует, они различаются лишь сроками погашения. В общем смысле облигации являются долгосрочными инструментами, а векселя – среднесрочными, однако на разных рынках существуют разные правила определения того, что следует считать среднесрочным, а что долгосрочным инструментом, как будет показано в третьем разделе.

Наиболее простые по своей форме облигации в Европе называют «**прямыми**» (straight), а в Америке – «**пуля**» (bullet). Иногда их называют также **простыми** (plain vanilla), т. е. без особых условий и дополнительных элементов.

Прямые облигации, или «пули» можно представить как ряд выплат, получаемых инвестором в течение срока облигации.

Пример

Допустим, вы покупаете облигацию с номинальной стоимостью 1 млн долларов и сроком погашения пять лет. Облигация имеет купонную ставку 10 %, выплачиваемую раз в год. Платежи по облигации в течение всего ее срока будут выглядеть следующим образом:



Эта несложная схема денежных поступлений может оказаться полезной для выполнения некоторых расчетов при оценке облигаций, которая будет рассмотрена позже.

<10000000+X00031477622+00+000000>

FF 10,000,000

CREDIT LYONNAIS

A "société anonyme" organized and existing under the laws of the Republic of France
Set up now existing, unless extended, on 31st December, 2124

Share capital: FF 6,116,174,400
Registered Office: 18, avenue de Messagnes - 75002 Lyon
Register of Commerce and Companies of Lyon B 954 506 702
Registered on 13th October, 1920 and integrated on 13th December, 1954

Private Offering of
FF 400,000,000
9.52 per cent. Bonds due 2006

BEARER BOND

SPECIMEN

This Bond is issued in an aggregate of FF 400,000,000 (the "Issue") on 25th April, 1991 (the "Issue Date") outside France with the benefit of a fiscal agency agreement (the "Fiscal Agency Agreement") dated 25th April, 1991 and made between Credit Lyonnais, Luxembourg Branch (the "Fiscal Agent") and Credit Lyonnais (the "Issuer").

Credit Lyonnais hereby promises to pay the bearer on 25th April, 2006 (or on such earlier date as the same may become repayable in accordance with the terms and conditions endorsed hereon (the "Conditions")) the principal amount of

Ten million French francs
(FF 10,000,000)

and to pay interest on the said principal amount annually in arrear on 25th April in each year, commencing on 25th April, 1992 all in accordance with the Conditions.

This Bond shall not be valid for any purpose until authenticated by or on behalf of the Fiscal Agent.

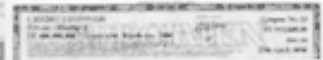
IN WITNESS whereof this Bond has been duly executed on behalf of Credit Lyonnais.

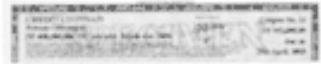
Issued outside France as of 25th April, 1991.

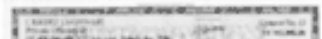
CREDIT LYONNAIS

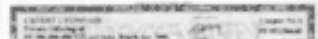
CERTIFICATE OF AUTHENTICATION
This Bond is authenticated by or on behalf of
Credit Lyonnais Luxembourg S.A.
as Fiscal Agent

By: _____
Authorised Signatory









Резюме

Завершив изучение первого раздела книги, вы должны четко представлять следующее:

• смысл понятия «долговое обязательство» в контексте рынков капитала;

• взаимосвязь между денежным рынком, рынками облигаций и акций; их цели и механизмы;

• взаимосвязь риска и доходности; характеристику облигаций и акций с точки зрения этих критериев;

• краткую характеристику участников рынка облигаций, а также первичных и вторичных рынков, на которых они действуют;

• краткий перечень признаков долгового инструмента, т. е. облигации.

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

Приведенные здесь экраны Reuters демонстрируют новостные заголовки и новости, касающиеся рынка американских корпоративных облигаций.

15:05	LDA<LUDZs.WA> plans new convertible bond issue
14:48	FOCUS-Russian borrowers delay Eurobonds in crisis
14:47	RTRS-LDA<LUDZs.WA> plans new convertible bond issue
14:46	**RTRS-US corp bond primary market remains in disarray**
14:42	Lithuania delays DM eurobond plans until early '98
14:41	RTRS-La CGIP émet 2,0 mds FF sur 5 an à 5,7% - SocGen
14:41	RTRS-IPO PRICING - American Residential <INV.N> at $15
14:39	RTRS-Jewett Cameron <JCT.TO> announcement/issuer bid
14:38	RTRS-IPO PRICING - Casella Waste <CWST.O> at $18
14:38	RTRS-IPO PRICING - Beringer Wine <BERW.O> at $26
14:32	RTRS-Oman stocks dip 0.8 pct, escape turmoil abroad
14:28	RTRS-IPO PRICING - Tropical Sportswear <TSIC.O> at $12
14:28	RTRS-Pioneer <PHB.N> sets $92.50/shr price in auction
14:25	RTRS-Reuters French franc Eurobond new issue index
14:24	RTRS-Royal Bank<RY.TO> announcement/debenture/note swap
14:23	RTRS-CGIP sets 2.0 billion FFR five-year bond
14:23	RTRS-IPO PRICING - ZymeTx Inc <ZMTX.O> at $8
14:23	RTRS-CGIP EMET 2,0 MDS FF SUR 5 ANS, REOFFERT A 99,94, +65 PDB - SOCGEN
14:21	RTRS-IPO PRICING - Metromedia Fiber <MFNX.O> at $16
14:20	RTRS-CGIP SETS 2.0 BLN FFR FIVE-YEAR BOND, 5.7 PCT, 99.94 RE OFFER, +65 BP - S

14:46 29 Oct RTRS-US corp bond primary market remains in disarray

NEW YORK, Oct 29 (Reuters) - A major correction in the U.S. corporate bond market has left issuers and underwriters scrambling to assess price levels and demand for new issues, syndicate officials said.

As of Wednesday morning, no investment-grade deals were expected for the day. But that could easily change if calm returned to the Treasury and stock markets, they said.

"Life is coming back, but it won't take much to snuff it out," said one investment-grade syndicate official. "There are companies looking for levels in the market. But if you see a big rally or decline, they will just wait it out."

For related news, double click on one of the following codes:
[E] [U] [D] [T] [NAT] [MNI] [TEL] [US] [USC] [DBT] [MUNI] [ISU] [EUB] [LEN] [RTRS] [US/CORP]

Wednesday, 29 October 1997 14:46:08
RTRS [nN29347383]
MORE

Контрольные вопросы

1. Правильно ли следующее утверждение: в случае выпуска организацией облигаций их держатели обычно имеют право голоса на общем годовом собрании?

   ❑ а) правильно;
   ❑ б) неправильно.

2. На каком рынке торгуется облигация через полгода после ее выпуска?

   ❑ а) на первичном;
   ❑ б) на вторичном.

3. На какой из перечисленных ниже рынков выпускается публичная облигация с 10-летним сроком погашения?

   ❑ а) денежный рынок;
   ❑ б) фондовый рынок;
   ❑ в) рынок долговых обязательств;
   ❑ г) рынок частных размещений.

4. В чем состоит различие между эмитентом и заемщиком?

   ❑ а) заемщик привлекает капитал, а эмитент осуществляет подписку;
   ❑ б) заемщик привлекает капитал, предоставляемый эмитентом;
   ❑ в) различий нет.

5. Правильно ли следующее утверждение: если организация намерена привлечь денежные средства на полгода, она должна выйти на рынок долговых обязательств?

   ❑ а) правильно;
   ❑ б) неправильно.

6. Какое из следующих утверждений **не соответствует** действительности?

   ❑ а) облигация торгуется на первичном рынке;
   ❑ б) облигация обычно имеет фиксированный срок погашения;
   ❑ в) по облигации выплачивается известный процент, называемый купоном;
   ❑ г) держатель облигации имеет право на участие в прибылях организации.

7. Назовите четыре категории организаций, выпускающих долговые обязательства.

8. Чем должен пожертвовать инвестор ради получения более надежного инструмента для инвестирования?

9. Какая торговля преобладает на рынках долговых обязательств?

Правильность ответов можно проверить на стр. 33.

Обзор пройденного материала

Зачем нужны рынки облигаций

Рынки капитала

- **Рынки капитала**

Денежные рынки	Рынки облигаций	Рынки акций
Краткосрочные займы	Средне- и долгосрочные заимствования Финансирование с фиксированным сроком	Долгосрочные заимствования Бессрочное финансирование

0 — 1 — Годы

- **Виды долговых инструментов**

- **Рынки облигаций**

Рынок облигаций — это рынок таких финансовых инструментов, как облигации и векселя, которые представляют собой долговые расписки крупных организаций, способных с точки зрения инвесторов выполнить свои обязательства по погашению займа и выплате процента.

Правительственные и корпоративные облигации

- **Правительственные облигации**
- **Корпоративные облигации**

Облигации	Акции
• Ограниченный срок действия • Срок погашения • Обычно выплачивается оговоренная процентная ставка • Обращаемость	• Право на часть капитала, активов и прибыли • Переменный дивиденд • Обычно дает право голоса • Обращаемость

Что такое облигация

Облигация — это соглашение, согласно которому эмитент обязуется возвратить инвестору занятую у него сумму, а также выплачивать процент в течение определенного времени. Облигация фактически представляет собой документ, подтверждающий наличие долга (IOU), который можно продавать и покупать.

- **Эмитент**
- **Основная, или номинальная сумма**
- **Купон**
- **Срок погашения**

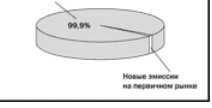
Кому нужны рынки облигаций

- **Эмитенты**
  - Банки и другие финансовые институты
  - Корпорации
  - Правительства и квазигосударственные органы
  - Наднациональные организации
- **Посредники**

- **Инвесторы**
  - Организации или институциональные инвесторы
  - Физические лица или частные инвесторы

Первичный и вторичный рынки

На вторичный рынок приходится 99,9% всех сделок с долговыми инструментами.



Ответы на контрольные вопросы

	✔ или ✘
1. б)	❑
2. б)	❑
3. в)	❑
4. в)	❑
5. б)	❑
6. г)	❑
7. Банки	❑
Корпорации	❑
Правительства	❑
Наднациональные организации	❑
8. Доходом на инвестиции — чем выше надежность инструмента, тем ниже его доходность	❑
9. Внебиржевая (OTC)	❑

Дополнительные источники информации

Книги

Getting Started in Bonds Sharon Saltzgiver Wright, John Wiley & Sons, Inc., 1999 ISBN 0 471 32377 2

Forbes Guide to the Markets: Becoming a Savvy Investor Marc M. Groz, John Wiley & Sons, Inc., 1999 ISBN 0 471 24658 1

The Reuters Guide to World Bond Markets Martin Essex and Rith Pitchford (Reuters Limited), John Wiley & Sons, Inc., 1996 ISBN 0 471 96046 2

All About Bond Funds Werner Renberg, John Wiley & Sons, Inc., 1995 ISBN 0 471 31195 2

Investor's Chronicles: Beginner's Guide to Investment Bernard Gray, Budiness Books Ltd., 2nd Edition 1993 ISBN 0 712 66026 7

A-Z of International Finance Stephen Mahony, FT Pitman Pub., 1997 ISBN 0 273 62552 7

The Bond Market: Trading and Risk Management Christina I. Ray, Irwin Professional Press, 1992 ISBN 1 556 23289 6

International Bond Markets David H. Gowland, Routledge, 1991 ISBN 0 415 03504 X

Другие издания

International Securities Market Association (ISMA)

• Annual Report 1998

Bank for International Settlements (BIS)

• The Development of the International Bond Market BIS Economic Papers No. 32, 1992

Her Majesty's Treasury

• Debt Management Report 1999–2000

US Treasury

• Monthly Statement on the Public Debt March 1999

Интернет

ISMA

• **www.ISMA.org**

Ассоциация международного рынка ценных бумаг (ISMA) – саморегулируемая организация, объединение профессиональных участников международного рынка ценных бумаг.

The ISMA Centre – the Business School for Financial Markets @ The University of Reading, UK

• **www.ismacentre.reading.ac.uk**

e-mail: admin@ismacentre.reading.ac.uk

Центр ISMA – единственная бизнес-школа в Европе, которая специализируется на ценных бумагах и инвестициях. Центр функционирует при поддержке Ассоциации международного рынка ценных бумаг со штаб-квартирой в Цюри-

хе, которая объединяет участников вторичного рынка еврооблигаций и является регулирующим органом этого рынка. В 1998 году Центр построил на средства, предоставленные ISMA, новое здание стоимостью 5 млн долларов, где агентство Reuters оснастило дилерскую комнату с электронной системой Reuters 3000. Центр предлагает программы подготовки бакалавров и магистров естественных наук, докторов философии, а также магистров делового администрирования (с 2001 года); курсы для руководителей по всем направлениям в области ценных бумаг и инвестиций.

Фондовые биржи

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

Глава 2. Как работают рынки облигаций

01.30

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

Ежегодный доход двадцать фунтов, ежегодный расход девятнадцать фунтов, девятнадцать шиллингов, шесть пенсов, и в итоге – счастье. Ежегодный доход двадцать фунтов, ежегодный расход двадцать фунтов шесть пенсов, и в итоге – нищета.

Мистер Микобер, персонаж книги «Дэвид Копперфилд» Чарльза Диккенса (1812–1870)

Введение

Предыдущий раздел был посвящен причинам, обусловившим появление рынка облигаций, и его значению для рынков долгосрочного капитала. Кроме этого были названы и основные участники этого рынка – эмитенты, инвесторы и посредники. Теперь мы обратимся к элементам рынка облигаций и механизмам их функционирования. В частности, в данном разделе будет рассмотрено следующее:

• группы облигаций – правительственные, суверенные и корпоративные облигации;

• внутренние рынки облигаций – правительственные ценные бумаги и корпоративные облигации;

• международные рынки облигаций – иностранные облигации, еврооблигации, облигации «драгон» и глобальные облигации.

На приведенных здесь экранах Reuters показаны общая информация по глобальным рынкам облигаций и указатели по американским казначейским облигациям, корпоративным облигациям и еврооблигациям.

```
GLOBAL FIXED INCOME - REUTERS SPEED GUIDE                                  BONDS
Welcome to the DEBT guide.  To access information double-click on the code in
< > or [ ].  For more guidance see <USER/HELP>.

=G24 DEBT GUIDES======================  =NEWS & ANALYSIS GUIDES===============
G24 Countries................<G24/DEBT>  All Debt News.............<DEBT/NEWS1>
G24 Government Debt..........<TREASURY>  All News.......................<NEWS>
G24 Central Banks............<CENTRAL1>  European Monetary Union.........<EMU/1>
G24 Conversion Factors....<G24/FACTOR1>

=EMERGING MARKETS DEBT GUIDES=========  =RELATED GUIDES=======================
Emerging Countries...........<EMG/DEBT1>  Fixed Income Database Content<DATABASE>
Eng Mkts Government Debt.<EMG/TREASURY>  Reuters Graphics.......<DEBT/GRAPHICS1>
Eng Mkts Central Banks...<EMG/CENTRAL1>  Eurobond Data..............<EUROBONDS>
                                         Interest Rate Futures.........<FUT/IR1>
                                         Bond Yield Index..............<YLDS1>
```

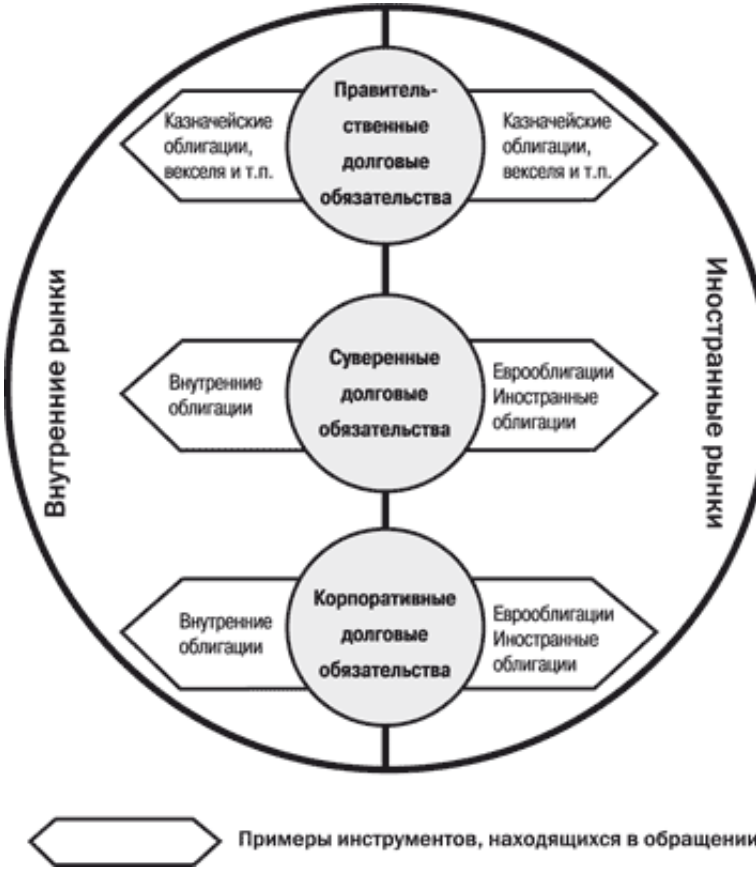
```
US GOVERNMENT DEBT - REUTERS SPEED GUIDE                                US/GOVT1
Exchange and OTC prices, News & Analysis on US GOVERNMENT DEBT.

=US PRICING DATA - OTC PRICES=========  =NEWS & ANALYSIS=====================
Treasury/Money Mkt Composite<RTRTSY1>-3  All Reuters Debt News....<DEBT/NEWS1>-4
Treasury Chains - GIS........<GISINDEX>  Country News-US...................[US]
Treasury Chains - GovPX .....<GPXINDEX>  Debt News-US....................[DBT-US]
Treasury Chains - Liberty....<LIBINDEX>  Economic Indicators-US.........[ECI-US]
Spear Leeds & Kellogg Index..<SLKINDEX>  Interest Rate News-US..........[INT-US]
Daiwa Odd-Lot Trading Service.<10DDLOT>  Money and Debt News-US..........[T-US]
Benchmarks-All US Treasury...<0#USBMK=>  Ratings News-US...............[AAA-US]
Benchmarks hourly recap.......<RTRTSY4>  Loan Market Reports...........[LOA-US]
Benchmarks historical closes..<RTRTSY5>  Credit Markets...................<DLR3>
```

```
US CORPORATE DEBT - REUTERS SPEED GUIDE                                 US/CORP
Exchange and OTC prices, News & Analysis on US CORPORATE DEBT.

=US CORPORATE DATA-ISSUES/RATINGS======  =NEWS & ANALYSIS=====================
Ratings Assignments.........<ASSIGN1>-3  All Reuters Debt News....<DEBT/NEWS1>-4
Ratings Under Review........<REVIEW1>-8  Debt News-US....................[DBT-US]
Ratings Actions.............<ACTIONS1>-8  US Corporate Debt News..........[USC]
Ratings Details............<DETAILS1>-20  US Corporate Debt - New Issues[USC/NEW]
                                         New Issues Report. ...........[US/CORP]
                                         Window on Wall Street.............[.N]
```

```
EUROBONDS BY CURRENCY OF ISSUE - REUTERS SPEED GUIDE                   EUROBOND3
EUROBOND Issues (RIC-format only) listed by Currency.

=GROUP OF 7 (G7) contd================  =GROUP OF 7 (G7) contd================
JPY Straights I - K.....<0#EUROJPYSIK=>  JPY Straights I - Z.....<0#EUROJPYSTZ=>
JPY Straights I - K....<0#EUROJPYSIK1=>  JPY Straights I - Z....<0#EUROJPYSTZ1=>
JPY Straights I - K....<0#EUROJPYSIK2=>  JPY Straights I - Z....<0#EUROJPYSTZ2=>
JPY Straights I - K....<0#EUROJPYSIK3=>  JPY FRNs...................<0#EUROJPYF=>
JPY Straights L - M.....<0#EUROJPYSLM=>  JPY FRNs..................<0#EUROJPYF1=>
JPY Straights L - M....<0#EUROJPYSLM1=>  JPY FRNs..................<0#EUROJPYF2=>
JPY Straights L - M....<0#EUROJPYSLM2=>  JPY FRNs..................<0#EUROJPYF3=>
JPY Straights L - M....<0#EUROJPYSLM3=>  JPY FRNs..................<0#EUROJPYF4=>
JPY Straights L - M....<0#EUROJPYSLM4=>  JPY Convertibles..........<0#EUROJPYC=>
JPY Straights N - O.....<0#EUROJPYSNO=>  USD Straights A - A.....<0#EUROUSDSAA=>
JPY Straights N - O....<0#EUROJPYSNO1=>  USD Straights A - A....<0#EUROUSDSAA1=>
JPY Straights N - O....<0#EUROJPYSNO2=>  USD Straights B - B.....<0#EUROUSDSBB=>
JPY Straights N - O....<0#EUROJPYSNO3=>  USD Straights B - B....<0#EUROUSDSBB1=>
JPY Straights N - O....<0#EUROJPYSNO4=>  USD Straights B - B....<0#EUROUSDSBB2=>
JPY Straights P - S.....<0#EUROJPYSPS=>  USD Straights B - B....<0#EUROUSDSBB3=>
JPY Straights P - S....<0#EUROJPYSPS1=>  USD Straights C - C.....<0#EUROUSDSCC=>
JPY Straights P - S....<0#EUROJPYSPS2=>  USD Straights C - C....<0#EUROUSDSCC1=>
JPY Straights P - S....<0#EUROJPYSPS3=>  USD Straights D - D.....<0#EUROUSDSDD=>
==========================================================================
Eurobonds Guide<EUROBONDS>    Previous page<EUROBOND2>     Next page<EUROBOND4>
```

Группы облигаций

Следует сразу подчеркнуть, что в реальности не существует какого-то единого отдельного рынка облигаций. Рынок облигаций многогранен, на нем обращается множество разнообразных инструментов, действует множество участников рынка, функционируют многочисленные торговые площадки. Ниже представлена упрощенная схема, отображающая основные элементы рынка облигаций. Некоторые из них уже упоминались в предыдущем разделе и далее будут рассмотрены подробнее.



Правительственные облигации

Правительственные долговые обязательства – один из

наиболее важных элементов рынка облигаций. Правительствам неизбежно приходится привлекать денежные средства на внутренних рынках облигаций для финансирования социальных проектов и крупных программ. Некоторые из них, в частности правительства Великобритании и США, используют такой способ привлечения средств в течение столетий.

Национальный долг то одной, то другой страны время от времени оказывается в центре громких финансовых скандалов. В числе наиболее известных – скандал с раздуванием цен на акции компании South Sea и громадными убытками инвесторов в связи с ее банкротством. Компания South Sea, основанная в 1711 году, предложила взять на себя финансирование долга британского правительства размером 10 млн фунтов стерлингов под 6 % годовых. Поскольку спрос на акции компании в результате этого оказался чрезвычайно высоким, эмиссии следовали одна за другой, пока в 1720 году «мыльный пузырь» не лопнул. Большинство инвесторов оказалось на грани банкротства, однако директора компании и влиятельные государственные чиновники получили колоссальную прибыль!

После выпуска правительственные облигации обращаются как на внутреннем, так и на международных рынках. Разные правительства называют свои долговые инструменты по-разному: казначейские ценные бумаги (Treasury Stocks), казначейские золотообрезные ценные бумаги или «гилты» (Treasury Gilts), казначейские облигации (Treasury

Bonds), казначейские обязательства или ноты (Treasury Notes). На рынках для обозначения правительственных долговых инструментов используются простые названия или аббревиатуры, например **Gilts** (Великобритания); **T-Bonds** (США); **Bunds** (Германия); **OATs** (Франция); **JGBs (Япония).**

Суверенные облигации

У правительств и государственных агентств имеется две возможности привлечения средств на рынках облигаций.

• Государственные агентства, например местные власти, штаты, муниципальные органы и наднациональные организации, могут выпускать и продавать облигации в любой валюте, в том числе и в валюте эмитента.

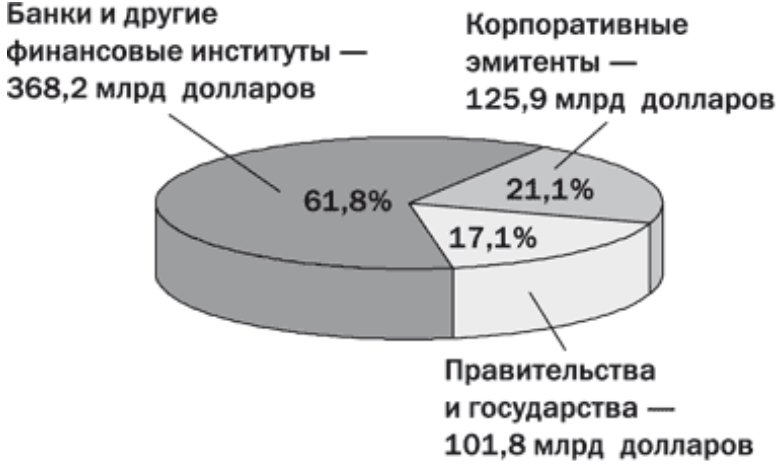
• Облигации центрального правительства могут быть выпущены в любой валюте, за исключением валюты эмитента.

Корпоративные облигации

Корпорации привлекают средства как на внутреннем, так и на международных рынках облигаций. В настоящее время в этом секторе преобладают такие заемщики, как международные банки и финансовые институты.

Определить с достаточной точностью долю, которая приходится на каждый из основных элементов рынка облигаций,

довольно трудно. Это связано с тем, что механизмы торговли различными инструментами отличаются один от другого. Тем не менее, **Банк международных расчетов** (Bank for International Settlements – BIS), предоставляющий специализированные услуги центральным банкам различных государств, дает оценку сектора международных ценных бумаг. Ниже представлена его структура по результатам 1997 года.



Источник: BIS 1998

Долговые инструменты всех видов, предназначенные для размещения на **внутреннем рынке облигаций** страны эмитента, выпускаются в национальной валюте.

На **международных рынках облигаций** торгуются инструменты, выпущенные организациями одной страны в валюте другой страны и на территории другой страны. На этих

рынках средства привлекают, главным образом, с помощью выпуска **иностранных облигаций** (т. е. облигаций, выпускаемых на рынке капиталов другой страны) или **еврооблигаций** (т. е. облигаций, гарантированных международными синдикатами, которые выпускаются одновременно в нескольких странах и вне юрисдикции какого-либо государства).

Рассмотрим более детально внутренние и международные рынки облигаций.

Development | 1997 | Issue Cond. Number

<0100000•XS0028598075•00•000000>

U.S.$100,000

THE JAPAN DEVELOPMENT BANK

(incorporated in Japan pursuant to The Japan Development Bank Law)

U.S.$200,000,000

9¼ per cent. Guaranteed Notes due 1997

THIS IS TO CERTIFY that THE JAPAN DEVELOPMENT BANK (the "Bank") will pay at the bearer of this Note on 21st November, 1997 (or on such earlier date as such sum may become payable in accordance with the Terms and Conditions endorsed hereon (the "Conditions") upon presentation and surrender of this Note the principal sum of

U.S.$100,000 (One hundred thousand United States dollars)

together with such additional amounts of any) as may be payable under the Conditions, and will pay interest on the said principal sum at the rate of 9¼ per cent. per annum from and including 21st November, 1996, payable annually in arrears on 21st November in each year (the first payment being made on 21st November, 1997), upon presentation and surrender of the Coupons appertaining hereto as they shall severally become due and/or upon presentation of this Note where so required, all in accordance with the Conditions.

This Note forms one of an issue of U.S.$200,000,000 9¼ per cent. [illegible] due 1997 with a face value of U.S.$5,000 or U.S.$100,000 each (the "Notes") [illegible] the Governor of the Bank and subject to and with the benefit of the [illegible] 21st November, 1996 and made between the Bank, The Bank of [illegible] agents and replacement agent thereto named.

Neither this Note [illegible] shall become valid or enforceable for any purpose unless and [illegible] by or on behalf of Morgan Guaranty Trust Company of New York.

IN WITNESS [illegible] the Bank has caused this Note and the Coupons appertaining hereto to be signed in facsimile on its behalf by its Governor.

ISSUED in London as of 21st November, 1996.

CERTIFICATE OF AUTHENTICATION
Authenticated by or on behalf of
Morgan Guaranty Trust Company of New York

Duly authorized officer

THE JAPAN DEVELOPMENT BANK

高橋元

By _____
Governor

GUARANTEE OF JAPAN

By this guarantee, Japan hereby unconditionally and irrevocably guarantees to the bearer of this Note and the Coupons appertaining hereto, in accordance with the terms of the guarantee set out on the reverse hereof, the payment of all moneys due in respect of this Note and the Coupons appertaining hereto.

IN WITNESS whereof this guarantee is executed by Japan by the facsimile signature of the Minister of Finance of Japan.

JAPAN

By Ryutaro Hashimoto
Minister of Finance

ISSUED in London as of 21st November, 1996.

ANY UNITED STATES PERSON WHO HOLDS THIS OBLIGATION WILL BE SUBJECT TO LIMITATIONS UNDER THE UNITED STATES INCOME TAX LAWS, INCLUDING THE LIMITATIONS PROVIDED IN SECTIONS 165(j) AND 165(k) OF THE INTERNAL REVENUE CODE OF 1986.

SPECIMEN

Внутренние рынки облигаций

На внутреннем рынке долговых обязательств любой страны продаются и покупаются долговые инструменты двух типов:

- правительственные ценные бумаги;
- корпоративные ценные бумаги.

Внутренние облигации эмитируются заемщиками на национальном рынке в национальной валюте. Выпуск таких облигаций регулируется правительством страны выпуска, а процентный доход по ним подлежит обложению налогом, взимаемым у источника (withholding tax – WHT). Эмитентами внутренних облигаций являются, например, Abbey National, выпускающая облигации в стерлингах в Великобритании, или General Motors, привлекающая долларовые средства в США. Хотя корпорации и выпускают долговые обязательства на внутренних рынках, в настоящее время они отдают предпочтение международным рынкам или рынкам еврооблигаций, которые обладают большей гибкостью.

Наиболее значимыми и ликвидными внутренними рынками являются рынки правительственных ценных бумаг. Как мы уже отмечали, правительственные облигации имеют различные обозначения. Приведем некоторые из них.

Страна	Название облигаций
США	US Treasuries (T-Bonds, T-Notes)
Великобритания	UK Treasuries (Gilts)
Япония	Japanese Government Bonds (JGBs)
Франция	Obligations Assimilable du Tresor (OATs)
Германия	Bundesrepublik bonds (Bunds)
Италия	Buoni del Tesoro Poliennali (BTPs)

Правительственные ценные бумаги

Правительственные ценные бумаги выпускаются суверенными государствами в их национальной валюте с целью привлечения капитала для финансирования государственных проектов, для погашения долговых обязательств, срок которых истек, а также для выплаты процентов по существующим долговым обязательствам.

Рынок правительственных ценных бумаг имеет большое значение в силу его размера и того, что он используется в качестве ориентира для установления цен на другие облигации. По номинальной стоимости выпущенных облигаций самым крупным в мире является рынок облигаций правительства США. На европейских рынках бумаг с фиксирован-

ным доходом лидирует Италия. На диаграмме ниже представлено распределение выпущенных долговых обязательств стран, входящих в Европейский валютный союз, по состоянию на 1998 год.

Потенциальная еврозона — правительственные долговые обязательства по состоянию на 1998 год

Источник: Futures & OTC World, July 1999

Традиционно правительства выпускали «обычные» облигации, т. е. «**прямые**» или **с плавающей ставкой** (floating rate notes – FRN) и т. п. В последнее время, однако, глобализация финансовых рынков, функционирующих 24 часа в сутки, и настоятельная потребность в обеспечении ликвидности и привлекательности для инвесторов подталкивают их к изменению этой ситуации.

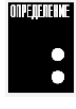
С 80-х годов прошлого века на рынках произошел целый ряд изменений, которые существенным образом сказались

на торговле облигациями большинства правительств. К их числу следует отнести:

- появление рынков сделок «репо»;
- появление разделенных облигаций;
- создание Европейского валютного союза;
- появление индексированных облигаций.

Рынки «репо»

Участникам финансовых рынков нередко приходится использовать заемные средства для финансирования своей деятельности. При предоставлении финансовых кредитов займодавцы обычно требуют обеспечения займа.



Соглашение об обратной покупке, или **репо** – это соглашение о **продаже** инструмента с одновременным обязательством продавца **выкупить** его обратно на определенную дату в будущем по согласованной цене.

Обратное соглашение о выкупе, или **обратное репо** – это соглашение о **покупке** инструмента с одновременным обязательством **продать** его на определенную дату в будущем по согласованной цене.

Репо – это соглашение о продаже и выкупе, в котором в качестве обеспечения может быть использован практически любой актив, однако чаще всего в силу их надежности применяются правительственные ценные бумаги, такие, как

казначейские облигации и векселя. Для репо используются также облигации с плавающей ставкой, депозитные сертификаты и коммерческие бумаги.

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.