

Учебная дисциплина  
«Финансово-кредитная система»  
Специальность 40.05.02  
Правоохранительная деятельность

## Тема 5

# Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов

Лекция – 2 часа

# Вопросы

- 1) Понятие и классификация ценных бумаг. Акция. Облигация.
- 2) Понятие, функции и структура рынка ценных бумаг.
- 3) Участники рынка ценных бумаг
- 4) Рынок производных финансовых инструментов. Фьючерс. Опцион

Вопрос 1

Понятие и классификация ценных бумаг. Акция. Облигация.

«Этот лист бумаги, являющийся свидетельством права собственности, называется **ценной бумагой (security)**. Она может быть передана другому инвестору, который в этом случае приобретает все права и обязанности по ней...

**Термин «ценная бумага»** означает законодательно признанное свидетельство права на получение ожидаемых в будущем доходов при конкретных условиях».

У. Шарп

Лауреат Нобелевской премии 1990 г. по экономике,

**Ценная бумага** - права на ресурсы,  
обособившиеся от своей основы и  
имеющие собственную материальную  
форму

Я.М.Миркин

## ***Документарная ценная бумага -***

документы, соответствующие установленным законом требованиям и удостоверяющие обязательственные и иные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении таких документов

(ст. 142 ГК РФ)

**Документарная форма ценных бумаг** - форма ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании предъявления ценной бумаги, сертификата ценной бумаги или, в случае депонирования, на основании записи по счету депо.

## ***Бездокumentарная форма ценных бумаг***

- форма ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования ценных бумаг, на основании записи по счету депо.

Российским законодательством разрешается выпуск в бездокументарной форме лишь ордерных и именных ценных бумаг (ст. 149 ГК РФ).



# Свойства ценных бумаг

*Доходность.* Ценная бумага приносит доход. Это делает их капиталом для владельцев. Однако такой капитал существенно отличается от действительного капитала: он не функционирует в процессе производства.

*Доходность (ставка дохода) =  $(B_1 - B_0) / B_0$ ,*

где:

$B_1$  – благосостояние на конец периода;

$B_0$  – благосостояние на начало периода.

**Ликвидность** (от лат. *liquidus* - жидкий, текучий) – способность держателя ценной бумаги продать ее по цене, близкой к цене предыдущей покупки этой акции при условии, что не появилось новой существенной информации со времени предыдущей покупки.

**Ликвиден рынок**, на котором крупные сделки совершаются быстро и без заметного влияния на цены.

# *Риск*

Используется два основных подхода к пониманию и оценке риска.

1. Риск отражает вероятность негативного изменения доходности. В качестве показателей меры риска используются вероятность неполучения заданной доходности.
2. Риск как неопределенность, связанная со стоимостью ценной бумаги в конце периода держания.

В качестве меры риска используется такой показатель как стандартное отклонение.

**Систематический риск** связан с падением рынка ценных бумаг в целом. Связан с воздействием на рынок ценных бумаг общеэкономических факторов.

**Несистематический риск** связан с изменением цены конкретной ценной бумаги.

Ч. 2 ст. 142 ГК РФ относит к числу ценных бумаг следующие документы: **акция, вексель, закладная, инвестиционный пай паевого инвестиционного фонда, коносамент, облигация, чек** и иные ценные бумаги, названные в таком качестве в законе или признанные таковыми в установленном законом порядке

Нормативными правовыми актами РФ к ценным бумагам отнесены также:

деPOSITные и сберегательные сертификаты, простые и двойные складские свидетельства, закладные, ипотечные сертификаты участия, опционы эмитента, российские депозитарные расписки

По экономическому назначению ценные бумаги можно подразделить на несколько групп.

- **Фондовые ценности** – ценные бумаги, обслуживающие движение совокупного капитала и обеспечивающие наработку капитала. **К ним относятся:** акции, облигации, опцион эмитента, инвестиционный пай, приватизационные ценные бумаги.
- **Ценные бумаги, удостоверяющие право собственности на материальные ценности:** закладная, коносамент, двойное и простое складское свидетельство.

По экономическому назначению.

- ***Производные ценные бумаги*** – удостоверяют право на право, материализуемое другими ценными бумагами или активами, существующими и функционирующими на специальных рынках, тесно связанных с рынками, обслуживающие активы, лежащие в их основании.
- ***Оборотные и иные документы***: вексель, чек, банковская сберегательная книжка на предъявителя, депозитный и сберегательный сертификат.



# ***По характеру удостоверяемых прав***

- а) **вещно-правовые документы**, удостоверяющие наряду с прочими вещные права на имущество (товарораспорядительные документы и т. п.);
- б) **обязательственно-правовые ценные бумаги**, удостоверяющие, в числе прочих, право требования имущества от обязанного лица, но не удостоверяющие вещных прав на это имущество.

Обязательно-правовые ценные бумаги можно подразделить на удостоверяющие:

- право требования денежной суммы (вексель, чек, облигация и т.д.);
- право требования ценных бумаг (опционы);
- право требования имущества, не являющегося индивидуально-определенным (облигация целевого займа);
- личные неимущественные права участия в управлении делами АО (акция)

В зависимости от требований к процедуре эмиссии и обращения: **ЭМИССИОННЫЕ** и **НЕЭМИССИОННЫЕ**

**Эмиссионная ценная бумага** — любая ценная бумага, обладающая одновременно следующими, уже отмеченными ранее, тремя признаками:

- **закрепляет** совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных законом формы и порядка;
- **размещается** выпусками, под которыми понимается совокупность ценных бумаг одного эмитента, обеспечивающих одинаковый объем прав владельцам и одинаковые условия эмиссии (первичного размещения);
- **имеет** равные объем и сроки реализации прав внутри одного выпуска независимо от времени приобретения ценной бумаги.

**Бездокументарная ценная бумага** – обязательственные и иные права, которые закреплены в решении о выпуске или ином акте лица, выпустившего ценные бумаги в соответствии с требованиями закона, и осуществление и передача которых возможны только с соблюдением правил учета этих прав в соответствии со ст. 149 ГК РФ.

## По способу легитимации управомоченного лица

■ Именные

■ На предъявителя

■ Ордерные

По **именной документарной ценной бумаге** исполнения вправе требовать:

- 1) **владелец** ценной бумаги, указанный в качестве правообладателя в учетных записях;
- 2) **владелец** ценной бумаги, если ценная бумага была выдана **на его имя** или перешла к нему от первоначального владельца в порядке непрерывного ряда *цессий*.

Согласно п. 4 ст. 146 ГК РФ, права, удостоверенные **именной ценной бумагой**, передаются путем вручения ценной бумаги с совершением на ней **именной передаточной надписи** или в иной форме, предусмотренной для **цессии (уступки прав)**.

Лицо, передающее право по **именной ценной бумаге**, **несет ответственность за недействительность соответствующего требования, но не за его неисполнение.**

**Предъявительской** является документарная ценная бумага, по которой лицом, уполномоченным требовать исполнения по ней, признается ее владелец.

**Для передачи** другому лицу прав, закрепленных ценной бумагой на предъявителя, достаточно ее **вручения** этому лицу.

**Права**, удостоверенные предъявительской ценной бумагой, могут перейти к другому лицу независимо от ее вручения в случаях и по основаниям, которые установлены законом.



**Ордерной** является документарная ценная бумага, по которой лицом, уполномоченным требовать исполнения по ней, признается ее владелец, если ценная бумага выдана на его имя или перешла к нему от первоначального владельца по **непрерывному ряду индоссаментов**.

**Права**, удостоверенные ордерной ценной бумагой, передаются приобретателю путем ее вручения с совершением на ней передаточной надписи - индоссамента.

**Как правило**, к передаче ордерных ценных бумаг применяются установленные законом о переводном и простом векселе правила о передаче векселя.

**Индоссант** несет ответственность не только за существование права, но и за его осуществление.

**Индоссамент**, совершенный на ценной бумаге, **переносит все права, удостоверенные ценной бумагой**, на лицо, которому или приказу которого передаются права по ценной бумаге, - индоссата.

## По правовому статусу эмитента

- Государственные

- Муниципальные

- Частные

Под **именной** понимается такая ценная бумага, которая управомочивает своего держателя в качестве субъекта выраженных в ней прав, если он **назван в качестве такового в тексте самого документа**.

Права по именной ценной бумаге принадлежат лицу, названному в ценной бумаге (ст. 145 п. 2 ГК РФ).

Переход прав на именные ценные бумаги и осуществление закрепленных ими прав требуют **обязательной идентификации владельца**.

Согласно п. 2 ст. 146 ГК РФ, права, удостоверенные именной ценной бумагой, передаются в порядке, предусмотренном для *цессии (уступки прав)*.

В соответствии со ст. 390 ГК РФ лицо, передающее право по именной ценной бумаге, **несет ответственность за недействительность соответствующего требования, но не за его неисполнение, кроме случая, когда первоначальный кредитор принял на себя поручительство за должника перед новым кредитором**".

**Ценные бумаги на предъявителя** - ценные бумаги, переход прав на которые и осуществление закрепленных ими прав не требуют идентификации владельца, а для реализации и подтверждения прав по ней достаточно ее простого предъявления.

**Имя владельца** предъявительской ценной бумаги не фиксируется на ней самой, а ее обращение не нуждается в какой-либо регистрации.

**Для передачи** другому лицу прав, закрепленных ценной бумагой на предъявителя, достаточно ее вручения этому лицу (п. 1 ст. 146 ГК РФ).

**Владелец** предъявительской ценной бумаги обосновывает свои права фактом наличия у себя ценной бумаги.

**Ордерной** признается ценная бумага, которая выписывается на определенное лицо, которое названо в ценной бумаге и может самостоятельно осуществлять закрепленные ею права, а также назначить своим распоряжением (приказом) другое управомоченное лицо.

Права по ордерной ценной бумаге передаются путем совершения на этой бумаге **передаточной надписи** – **индоссамента**.

Права по ордерной ценной бумаге ее владелец должен обосновать **непрерывным рядом индоссаментов**.

**Индоссант** несет ответственность не только за существование права, но и за его осуществление.

**Индоссамент**, совершенный на ценной бумаге, **переносит все права, удостоверенные ценной бумагой**, на лицо, которому или приказу которого передаются права по ценной бумаге, - индоссата.



В зависимости от требований к процедуре эмиссии и обращения: **ЭМИССИОННЫЕ** и **НЕЭМИССИОННЫЕ**

**Эмиссионная ценная бумага** — любая ценная бумага, обладающая одновременно следующими **тремя признаками**:

- **закрепляет** совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных законом формы и порядка;
- **размещается выпусками**, под которыми понимается совокупность ценных бумаг одного эмитента, обеспечивающих одинаковый объем прав владельцам и одинаковые условия эмиссии (первичного размещения);
- **имеет** равные объем и сроки реализации прав внутри одного выпуска независимо от времени приобретения ценной бумаги.

«**Акция** — эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее держателя (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении и на часть имущества, остающегося после его ликвидации»

ст. 2 ФЗ РФ «О рынке ценных бумаг»

Акция закрепляет ряд важных имущественных и неимущественных прав, благодаря которым она имеет ценность на рынке и может служить объектом для инвестирования

WY onderschreven Reecken-meesters vande Camere der Oost-Indische Compagnie binnen Middelburgh, Bekennen midts desen gheaccordeert te hebben, ende by den Ontfangers der voorschreven Compagnie ontfanghen te wesen, vanden Eerfamen *Jacob van der Berg*

*de Somme van* ~~Widdersubmitie~~ *duert* ~~Wier~~ *Welcke voorschreven somme van*

*Widdersubmitie* ~~metten~~ *metten* Interestte van dien jegens *de Curia* ~~ten hond.~~ *ten hond.* Int Jaer gherekent, wy aen voorn. *van der Berg* ~~ofte den~~ *ofte den* Thoonder deses, doorditto Ontfangers wederomme belooven te betalen over *Maenden* ~~naer date deses.~~ *Maenden naer date deses.* Sonder argh ofte liit. Actum in Middelburgh den *7. Novembri* ~~an~~ *an* ~~by~~ *by* ~~Widdersubmitie~~

*by* ~~segghende~~ *de ballen* ~~de~~ *de* ~~de~~ *de* ~~de~~ *de* ~~de~~ *de* ~~de~~ *de*

*2400*

*Boer*

*Commissaris*

# Основные права,

## удостоверяемые акцией

### *1) Право на получение дивидендов*

Налоговый кодекс РФ определяет дивиденд как «доход, полученный акционером (участником) от организации при распределении прибыли, по принадлежащим акционеру акциям (долям)» (ст. 43).

Дивиденд не гарантируется (по обыкновенным акциям)

Источник – чистая прибыль АО

## *2) Право на получение части имущества, оставшегося после ликвидации акционерного общества*

Данное право возникает у акционера с момента вынесения решения о ликвидации общества.

У бывших участников возникает право общей долевой собственности, раздел которой производится по правилам, установленным ст. 252 ГК РФ.

## *Право на участие в управлении акционерным обществом*

**Акционер** может принимать участие в управлении обществом только через участие в принятии решений коллективным органом юридического лица: общим собранием, советом директоров.

**Акция** закрепляет также иные права, объем которых зависит от размера пакета принадлежащих акционеру акций



**Облигация** - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента.

**Облигация** (при соблюдении условий, установленных законом), может не предусматривать право ее владельца на получение номинальной стоимости облигации в зависимости от наступления одного или нескольких указанных в ней обстоятельств.

**Облигация** может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права.

**Доходом** по облигации являются процент и (или) дисконт.



## Фундаментальные характеристики

- **Номинальная стоимость** – денежная сумма, которую обязан выплатить держателю облигации ее эмитент при погашении облигации.
- ***Срок до погашения*** – время остающееся до дня погашения облигации.

## Фундаментальные характеристики

- *Оговорка об отзыве* – это условие эмиссии, которое дает возможность эмитенту выкупить облигации обратно до наступления срока погашения по цене, выше номинальной. Эта цена называется ценой отзыва.
- *Купонная (процентная) ставка* – сумма купонного (процентного) дохода за год, выраженная в процентах от номинальной стоимости облигации.

## Фундаментальные характеристики

- *Налоговый статус.* Безналоговые облигации имеют доходность к погашению ниже, чем аналогичные, но подлежащие налогообложению.
- *Вероятность неплатежа.* В качестве показателей оценки вероятности банкротства эмитента облигаций используются рейтинги облигаций.

# Фундаментальные характеристики

**Рейтинги** представляются рейтинговыми агентствами, крупнейшими среди которых являются Standard & Poor`s и Moody`s Investors Service, Inc.

**Рейтинги** предназначены для обеспечения инвесторов простой системой градаций, по которой можно оценить инвестиционные качества облигации.

**Рейтинги** являются оценкой долгосрочного риска, включающей также оценку многих нестатистических факторов.

9

№530926



№530926

**ГОСУДАРСТВЕННЫЙ  
5½% ВОЕННЫЙ КРАТКОСРОЧНЫЙ ЗАЕМЪ  
1915 года**

на нарицательный капитал  
**1.000.000.000 рублей.**

**ОБЛИГАЦИЯ  
ВЪ СТО РУБЛЕЙ  
НА ПРЕДЪЯВИТЕЛЯ.**

Облигации сего займа выпускаются на десять летъ именныя и на предъявителя, достоинствомъ въ 50, 100, 500, 1000, 5000, 10.000 и 25.000 рублей.

Владѣлецъ настоящей облигации участвуетъ въ займѣ суммою въ 100 рублей, приносящей ПЯТЬ СЪ ПОЛОВИНОЮ ПРОЦЕНТОВЪ въ годъ дохода до погашенія облигации; теченіе процентовъ начинается съ 1 Ноября 1915 года.

Уплата капитала и процентовъ по сей облигации освобождается навсегда отъ сбора съ доходовъ отъ денежныхъ капиталовъ.

Проценты по облигациямъ уплачиваются два раза въ годъ: 1 Ноября и 1 Мая, по предъявленіи купоновъ въ Государственномъ Банкѣ и его Конторахъ и Отдѣленіяхъ и Казначействахъ тѣхъ городовъ, гдѣ не имѣется учрежденій Государственнаго Банка.

1 Ноября 1926 года облигации сии будутъ выкуплены по нарицательной цѣнѣ.

Каждая облигация Государственнаго 5½% военнаго краткосрочнаго займа 1915 г. снабжена двадцатью купонами. Купоны отъ сихъ облигаций подлежатъ оплатѣ въ теченіе 10 лѣтъ съ наступленія по нимъ сроковъ, а облигация — въ теченіе 30 лѣтъ со срока, назначеннаго для ихъ выкупа.

Сии облигации принимаются по цѣнамъ, устанавливаемымъ на каждое полугодіе Министерствомъ Финансовъ и публикуемымъ чрезъ Правительствующій Сенатъ въ залогъ: 1) по казеннымъ подрядамъ и поставкамъ, 2) по расрочиваемому акцизу и 3) по обеспеченію таможенныхъ пошлинъ.

Держателямъ Государственнаго 5½% военнаго краткосрочнаго займа 1915 г. будетъ предоставлено право обмѣнять ищущіяся у нихъ облигации на облигации Государственныхъ займовъ того же или болѣе продолжительныхъ сроковъ, могущихъ быть выпущенными внутри Имперіи въ теченіе 1916 года, причѣмъ въ уплату по новымъ займамъ будутъ приниматься облигации настоящаго займа по ихъ выпускной цѣнѣ.

Управляющій Государственною  
Коммиссіею Погашенія Долговъ *С. П. Шенниковъ*

Бухгалтеръ *[Signature]*







# Купон

**СОЕДИНЕННЫЙ VI И VII ЗАЕМЪ  
ГОРОДА С.-ПЕТЕРБУРГА 1908 Г.**

**39<sup>й</sup> купонъ къ 5% облигаціи**

**№194986**



Предъявителю выдается въ теченіе  
10 лѣтъ со 2/15 *Ноября 1927 г.*  
четыре руб. 68<sup>3</sup>/<sub>4</sub> коп.  
=12 фр. 50 с.=10 марк. 10 пф.,  
съ удержаніемъ сбора съ доходовъ отъ  
денежныхъ капиталовъ.

Членъ Гор. Управы

**39**

**СОЕДИНЕННЫЙ VI И VII ЗАЕМЪ  
ГОРОДА С.-ПЕТЕРБУРГА 1908 Г.**

**38<sup>й</sup> купонъ къ 5% облигаціи**

**№194986**



Предъявителю выдается въ теченіе  
10 лѣтъ со 2/15 *Мая 1927 г.*  
четыре руб. 68<sup>3</sup>/<sub>4</sub> коп.  
=12 фр. 50 с.=10 марк. 10 пф.,  
съ удержаніемъ сбора съ доходовъ отъ  
денежныхъ капиталовъ.

Членъ Гор. Управы

**38**

# Виды векселей

## По содержанию вексельного обязательства и плательщику

Простые (соло)

Переводные (тратта)

Переводно-простые

Собственному приказу

Переводно-простые собственному приказу

## По основанию возникновения долга

Коммерческие (товарные)

Финансовые

Банковские

Обеспечительные

Безденежные

Дружеские

Бронзовые

Встречные



□ *Простой вексель* (соло-вексель) - ничем не обусловленное обещание векселедателя уплатить определенную денежную сумму, оформленное в соответствии с требованиями к вексельному документу

# Текст простого векселя

- Коммерческий банк «Х» **обязуется заплатить** по настоящему простому векселю денежную сумму в один миллион рублей гражданину Иванову Петру Ивановичу 5 декабря 2009 г. Место платежа — г. Москва.
- *26 января 2009г.*
- Подпись представителя коммерческого банка «Х».

*□ Переводный вексель (тратта)*  
представляет собой облеченное в  
вексельную форму ничем не  
обусловленное предложение  
векселедателя (трассанта)  
плательщику (трассату) уплатить  
определенную денежную сумму  
первому векселедержателю  
(ремитенту).

# Текст переводного векселя

- Векселедатель Банк «Х» предлагает Банку «У» уплатить по настоящему переводному векселю денежную сумму в один миллион рублей
- 26 января 2010г. Банку «Z». Место платежа — г. Москва.
- Банк «Х», 5 декабря 2009г.
- подпись представителя».

Классические  
операции с  
векселями

Комиссионные операции

Инкассирование

Домициляция

Авалирование

Вексельный кредит

Предъявительский

Векселедательский

## Вопрос 3

Понятие, функции и структура рынка ценных бумаг

**Рынок ценных бумаг** - совокупность экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг.

**Рынок ценных бумаг** является механизмом, содействующим обмену финансовыми активами путем сведения вместе покупателей и продавцов  
(У.Ф.Шарп, Г.Дж.Александр).

# Функции финансовых рынков (по Дж. Стиглицу)

- **передача** ресурсов (капитала) от сберегающих агентов к заемщикам и инвесторам;
- **агломерация** капитала;
- **отбор** проектов;
- **мониторинг** использования средств по проекту;
- **обеспечение** выполнения контрактов (возврата);
- **передача**, разделение рисков;
- **диверсификация** рисков



В зависимости от роли в процессе  
воспроизводства

***Первичный рынок*** — рынок, на котором осуществляется размещение впервые выпущенных ценных бумаг. Основными его участниками являются эмитенты ценных бумаг и инвесторы.

***Вторичный рынок*** — рынок, на котором осуществляется обращение ценных бумаг в форме перепродажи ранее выпущенных и в других формах.

# **В зависимости от способа организации торговли**

- организованные и неорганизованные;
- периодически создаваемые и непрерывно действующие.
- биржевой и внебиржевой;
- традиционный и компьютеризированный;

**Фондовые рынки**, в соответствии с классификацией International Finance Corporation и Standard & Poor"s, подразделяются в зависимости от уровня развития обслуживаемых ими экономик и ряда других факторов:

на **развитые (developed markets)** и **формирующиеся (emerging markets)**.

**В основе** данной классификации - два критерия:

- **уровень** развития рынка акций и
- **величина** ВВП на душу населения.

# Мировая система фондовых рынков: глобальные и региональные биржи

В настоящее время сформировались три кластера фондовых рынков с центрами в Нью-Йорке, Лондоне и Токио. Москва относится к Лондонскому кластеру, но с сохранением значительной ориентации на Нью-Йорк.

Российский фондовый рынок не полностью соответствует современным нормам и стандартам, а в его основе лежат устаревшие модели. Это с одной стороны, препятствует полноценной интеграции в глобальную финансовую систему, а с другой стороны подталкивает компании и дальше уходить на иностранные рынки.



модели  
организации рынка  
ценных бумаг



**Вопрос 3**

**Участники рынка ценных  
бумаг**

■ Участники рынка ценных бумаг

Эмитенты

Инвесторы

■ Профессиональные участники рынка ценных бумаг

Брокеры

Дилеры

Управляющие

Держатели реестра владельцев ценных бумаг (Регистраторы)

Депозитарии

Инвестиционный советник

■ Организации расчетно-клиринговой и торговой инфраструктуры (не являются профессиональными участниками рынка ценных бумаг)

Расчетно-клиринговые организации

Организаторы торговли ценными бумагами

Торговые системы

Фондовые биржи

**Эмитент** – это  
**юридическое** лицо,  
**группа** юридических лиц, связанных  
между собой договором,  
**или** органы государственной власти и  
органы местного самоуправления,  
**несущие** от своего имени обязательства  
перед инвесторами ценных бумаг по  
осуществлению прав, удостоверенных  
ценной бумагой



# Эмитенты

- Органы государственной власти

- Органы местного самоуправления

- Центральные банки

- **Хозяйственные общества**

Акционерные общества (корпорации)

Общества с ограниченной ответственностью

Государственные и муниципальные унитарные предприятия

- Международные финансовые организации

- Государственные корпорации

**Инвестор** – лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности или ином вещном праве

## ☰ Цели инвесторов

```
graph TD; A[☰ Цели инвесторов] --- B[☐ Сохранение вложенного капитала]; A --- C[☐ Прирост капитала]; A --- D[☐ Получение процентного или дивидендного дохода]; A --- E[☐ Диверсификация рисков]; A --- F[☐ Другие цели];
```

- ☐ Сохранение вложенного капитала

- ☐ Прирост капитала

- ☐ Диверсификация рисков

- ☐ Получение процентного или дивидендного дохода

- ☐ Другие цели

# Состав инвесторов на рынке ценных бумаг



## ***Стратегический инвестор***

предполагает получить собственность, получив контроль над акционерным обществом, и рассчитывает получать доход от использования этой собственности, который будет превышать доход от простого владения акциями.

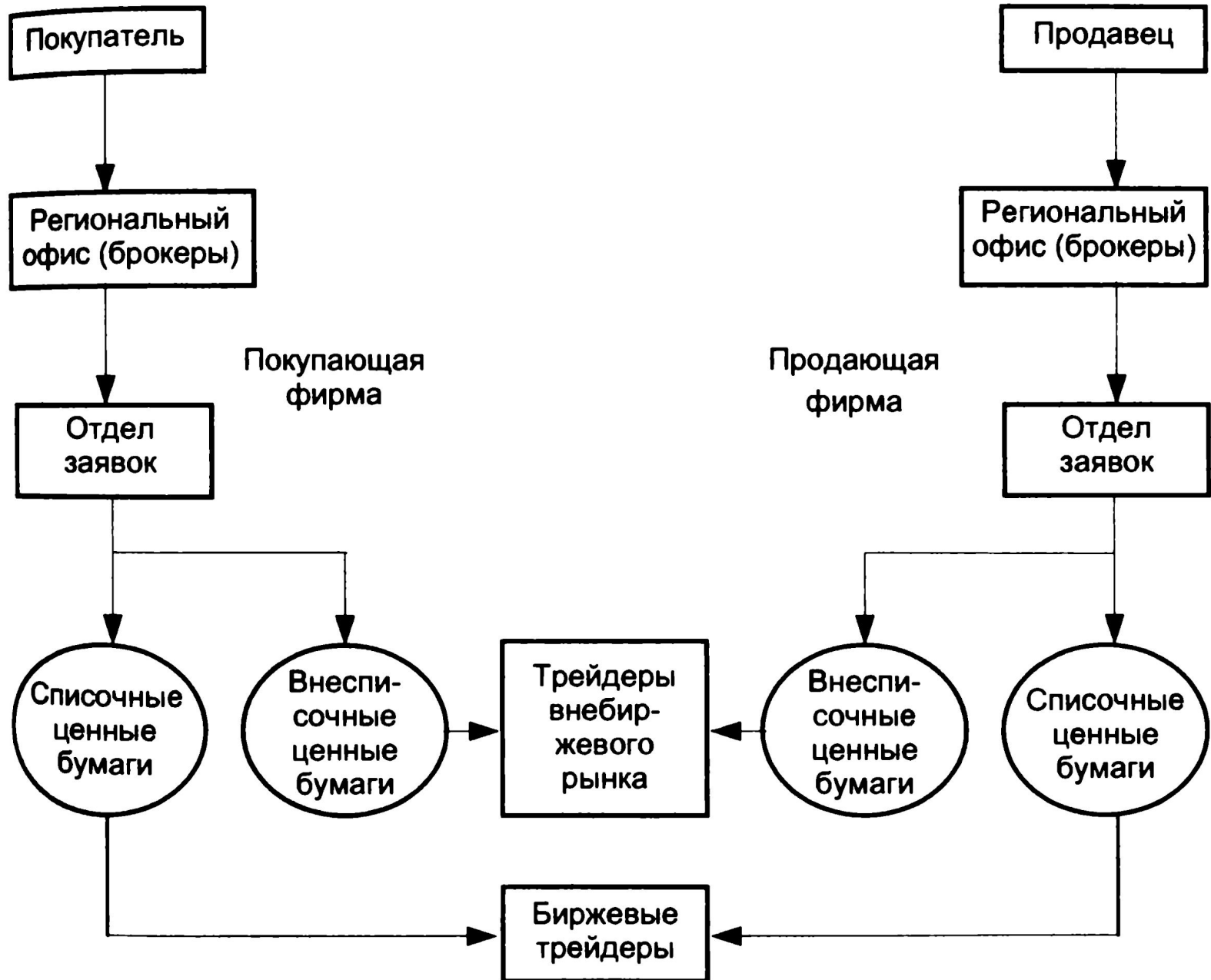
***Портфельный инвестор*** рассчитывает лишь на доход от принадлежащих ему ценных бумаг.

**Брокерской деятельностью** признается деятельность по исполнению поручения клиента (в том числе эмитента эмиссионных ценных бумаг при их размещении)

**на совершение** гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и (или)

**на заключение** договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, осуществляемая на основании возмездных договоров с клиентом (договор о брокерском обслуживании).

**Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий брокерскую деятельность, именуется брокером**



**Дилерской деятельностью** признается совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и/или продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и/или продажи этих ценных бумаг по объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам



# Маркет-мейкер

- участник торгов, который на основании договора, одной из сторон которого является организатор торговли, принимает на себя обязательства по поддержанию цен, спроса, предложения и (или) объема торгов на условиях, установленных таким договором.

**Маркет-мейкеры** поддерживают ликвидность биржевого рынка.

**Маркет-мейкер** принимает на себя риск приобретения и хранения на своих счетах ценных бумаг определенного эмитента с целью организации их продаж.

**Деятельностью по управлению ценными бумагами** признается деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, денежными средствами, предназначенными для совершения сделок с ценными бумагами и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

**Профессиональный участник** рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по управлению ценными бумагами, именуется **управляющим**.

Деятельностью по ведению  
реестра владельцев ценных  
бумаг признаются сбор,  
фиксация, обработка, хранение  
данных, составляющих реестр  
владельцев ценных бумаг, и  
предоставление информации из  
реестра владельцев ценных  
бумаг

**Реестр владельцев ценных бумаг** - формируемая на определенный момент времени система записей о лицах, которым открыты лицевые счета, записей о ценных бумагах, учитываемых на указанных счетах, записей об обременении ценных бумаг и иных записей в соответствии с законодательством.

**Для ценных бумаг на предъявителя реестр не ведется.**

# Обязанности регистратора

- 1) **открывать** и вести лицевые и иные счета в соответствии с требованиями законодательства;
- 2) **предоставлять** зарегистрированному лицу, на лицевом счете которого учитывается более одного процента голосующих акций эмитента, информацию из реестра об имени (наименовании) зарегистрированных лиц и о количестве акций каждой категории (каждого типа), учитываемых на их лицевых счетах;
- 3) **информировать** зарегистрированных лиц по их требованию о правах, закрепленных ценными бумагами, способах и порядке осуществления этих прав;

# Обязанности регистратора

- 4) **предоставлять** зарегистрированному лицу по его требованию выписку из реестра по его личному счету;
- 5) **опубликовывать** информацию об утрате учетных записей, удостоверяющих права на ценные бумаги, в средствах массовой информации, в которых подлежат опубликованию сведения о банкротстве, и обращаться в суд с заявлением о восстановлении данных учета прав на ценные бумаги в порядке, установленном процессуальным законодательством;

**Осуществление** деятельности по ведению реестра не допускает ее совмещения с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг



# Трансфер-агент

**Регистратор**, осуществляющий ведение реестра владельцев эмиссионных ценных бумаг, вправе привлекать для выполнения части своих функций иных регистраторов, депозитариев и брокеров (трансфер-агенты).

**Трансфер-агенты** действуют от имени и за счет регистратора на основании договора поручения или агентского договора, заключенного с регистратором, а также выданной им доверенности.

# Трансфер-агент

- 1) **принимает** документы, необходимые для проведения операций в реестре;
- 2) **передает** зарегистрированным и иным лицам выписки по лицевым счетам, уведомления и иную информацию из реестра, которые предоставлены регистратором.

# Обязанности трансфер-агента

- 1) **принимать** меры по идентификации лиц, подающих документы, необходимые для проведения операций в реестре;
- 2) **обеспечивать** доступ регистратора к своей учетной документации по его требованию;
- 3) **соблюдать** конфиденциальность информации, полученной в связи с осуществлением функций трансфер-агента;
- 4) **осуществлять** проверку полномочий лиц, действующих от имени зарегистрированных лиц;
- 5) **удостоверять** подписи физических лиц в порядке, предусмотренном Банком России

## **Депозитарной деятельностью**

признается оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги.

## **Профессиональный участник рынка ценных бумаг,**

осуществляющий депозитарную деятельность, именуется депозитарием.

- Прием на хранение и учет ценных бумаг

- Осуществление корпоративных действий по поручению эмитента

■ **Функции депозитария**

- Учет ограничений и перехода прав на ценные бумаги

- Ведение записей по счетам депо

## ≡ Виды депозитариев

☐ Центральный

☐ Кастодиальные

☐ Расчетные

Специализированные депозитарии

Спецдепозитарий ПИФ

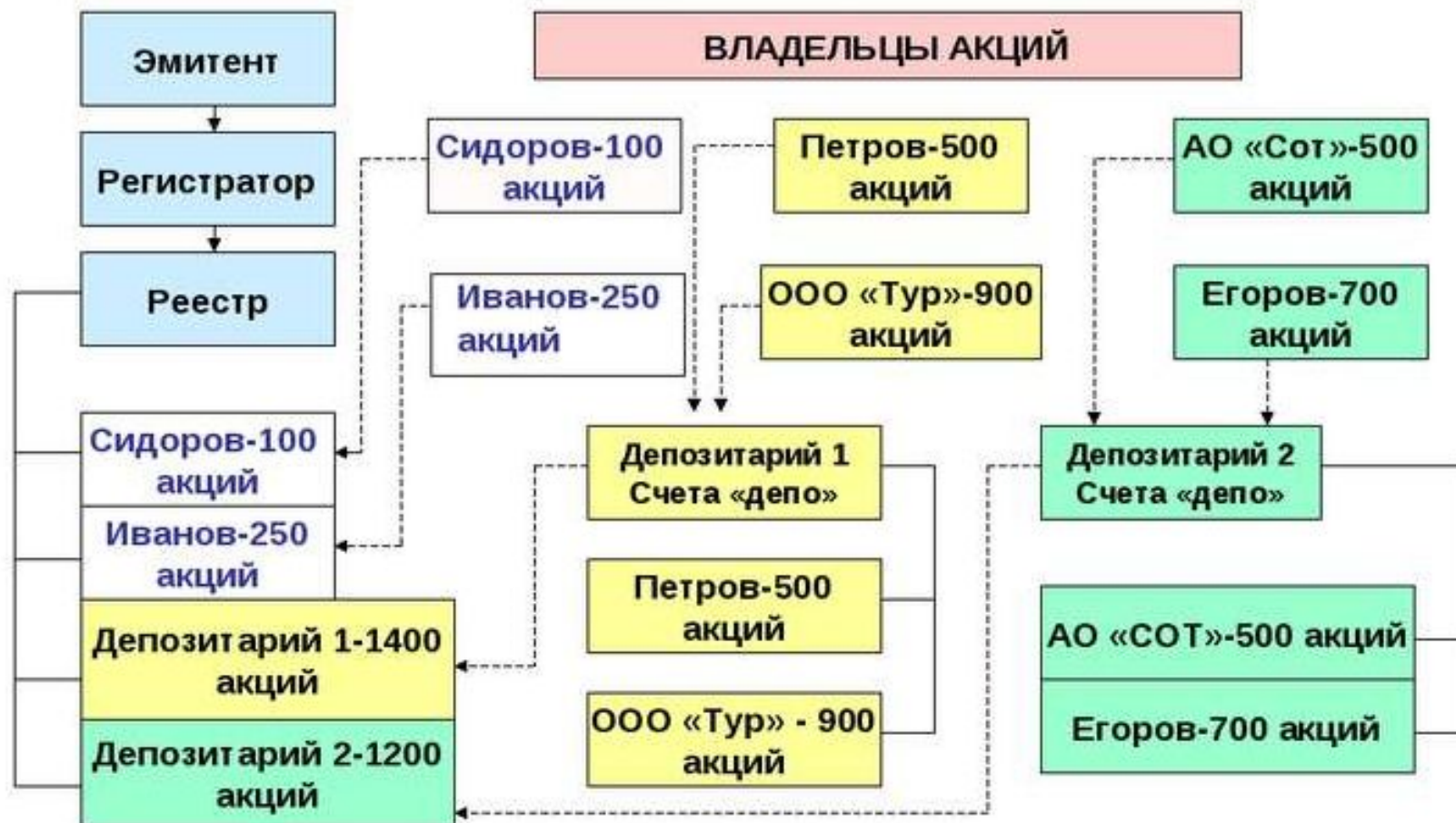
Специализированные  
головные депозитарии

Неспециализированные

**Расчетный депозитарий** – депозитарий, производящий расчеты по результатам сделок, совершенных на торгах организаторов торговли по соглашению с такими организаторами торговли и (или) с клиринговыми организациями, осуществляющими клиринг таких сделок.

**Кастодиальные депозитарии** специализируются на предоставлении услуг по хранению ценных бумаг.

## Взаимодействие регистратора и депозитариев





## **Центральный депозитарий** —

расчётный институт  
инфраструктуры рынка ценных бумаг,  
осуществляющий функции  
дематериализации и иммобилизации  
ценных бумаг, а также играющий роль  
центра расчётов по ценным бумагам.

## **Центральный депозитарий**

осуществляет депозитарную  
деятельность, в том числе деятельность  
расчетного депозитария.

■ ■ Счета депо,  
■ открываемые в ЦД

■ РФ, Субъектам РФ,  
■ муниципальным  
■ образованиям

■ Банку России

■ Профучастникам  
■ РЦБ, кредитным  
■ организациям

■ УК ПИФ, ИФ, НПФ

■ Иным лицам при условии, что  
■ полномочия проведения  
■ операций предоставлены  
■ Профучастнику РЦБ

■  
■  
■

## Счета номинального держателя, открываемые Центральному Депозитарию

- В реестре эмитента, обязанного раскрывать информацию

Ст. 30 ФЗ об РЦБ

- В реестре владельцев инвестиционных паев

Обращение на организованном рынке

Факультативно

- В реестрах других эмитентов

- В реестре ипотечных сертификатов участия

Обращение на организованном рынке

**Номинальный держатель** ценных бумаг - депозитарий, на лицевом счете (счете депо) которого учитываются права на ценные бумаги, принадлежащие иным лицам.

# Счета НРД в центральных депозитариях СНГ





**Институты торговой и  
расчетно-клиринговой  
инфраструктуры рынка ценных  
бумаг**

**Организатор торговли** - лицо,  
оказывающее услуги по  
проведению организованных торгов  
на товарном и (или) финансовом  
рынках на основании лицензии  
биржи или лицензии торговой  
системы



**Организованные торги** - торги, проводимые на регулярной основе по установленным правилам, предусматривающим порядок допуска лиц к участию в торгах для заключения ими договоров купли-продажи товаров, ценных бумаг, иностранной валюты, договоров репо и договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

**Организованные торги** проводятся фондовыми биржами или иными организаторами торговли на рынке ценных бумаг

```
graph TD; A[Organizers of trade] --> B[Trading system]; A --> C[Stock exchange]
```

■ Организаторы  
■ торговли

≡ Торговая система

≡ Фондовая биржа

# Торговая система

Торговой системой является организатор торговли, имеющий лицензию торговой системы

# Первые биржи Европы

Термин "Биржа" произошел от латинского "Bursa" и немецкого "Borse" – кожаный мешок.

Первая биржа была создана в г. Брюгге (Нидерланды) в 1409 г.

Антверпенская биржа (1460 г.)

Лионская биржа (1545 г.)

Лондонская Королевская биржа (1565 г.)

Амстердамская фондовая биржа (1612 г.)

**Первая биржа в России** возникла по повелению Петра I в 1703 году в Санкт-Петербурге.

## **Московская биржа**



# Признаки биржевого рынка

- **Определенное** время и место проведения торгов;
- **Ограниченный** круг участников торгов;
- **Установленные** правила торгов;
- **Организатор** торгов – специальное учреждение, имеющее лицензию – биржа.

## ■ ■ ■ Задачи ■ фондовой биржи

■ ■ ■ Предоставление места  
■ ■ ■ для торговли

■ ■ ■ Установление равновесной  
■ ■ ■ биржевой цены

■ ■ ■ Разработка этических  
■ ■ ■ стандартов поведения  
■ ■ ■ участников биржевой торговли

■ ■ ■ Содействие обмену  
■ ■ ■ финансовыми активами

■ ■ ■ Обеспечение гласности,  
■ ■ ■ открытости биржевых торгов

■ ■ ■ Обеспечение гарантий  
■ ■ ■ исполнения биржевых сделок

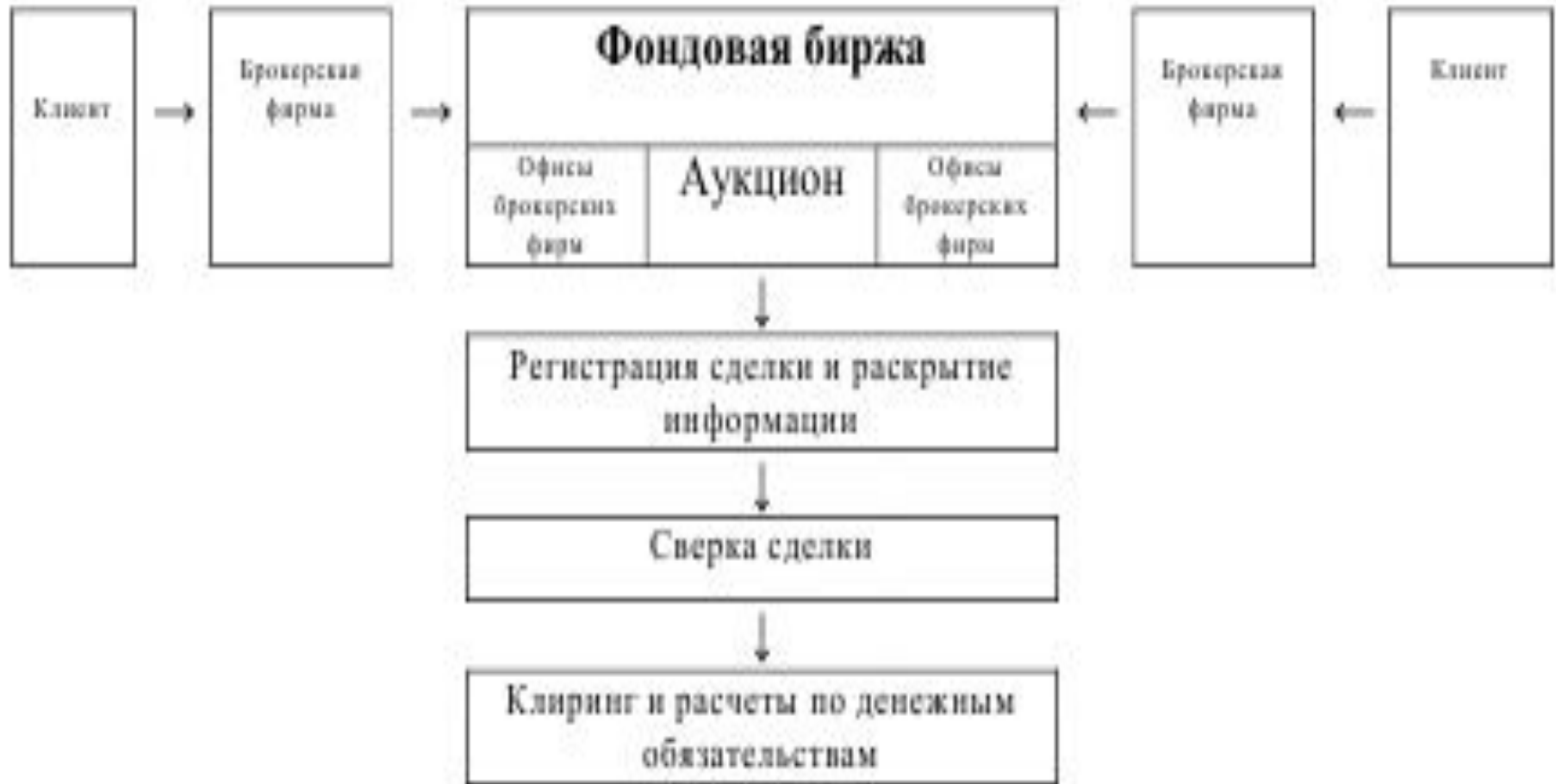
■ ■ ■ Обеспечение арбитража

# К участию в организованных торгах ценными бумагами могут быть допущены

- дилеры;
- **управляющие** и брокеры, которые имеют лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг;
- **управляющие** компании ИФ, ПИФ, НПФ, центральный контрагент, Банк России.



# Технологическая схема фондовой биржи



## Листинг ценных бумаг -

включение ценных бумаг  
организатором торговли в

список ценных бумаг,

допущенных к организованным

торгам для заключения

договоров купли-продажи

## ■ ■ ■ Преимущества листинга

- Повышенная ликвидность

- Улучшение условий кредитования

- Более точная оценка активов для целей налогообложения

- Облегчение эмиссии облигаций

- Заинтересованность работников в покупке акций совет компании

- Массовый держатель

- Повышение престижа

- Более точная оценка компаний при слияниях и поглощениях

■ Недостатки  
■ листинга

■ Безразличие рынка

Дополнительные  
расходы

Дополнительный  
контроль над  
компанией

**Клиринговая деятельность** -  
деятельность по оказанию  
клиринговых услуг в соответствии с  
утвержденными клиринговой  
организацией правилами клиринга,  
зарегистрированными Банком  
России

**Клиринг** - определение подлежащих исполнению обязательств, возникших из договоров, в том числе в результате осуществления неттинга обязательств, и подготовка документов (информации), являющихся основанием прекращения и (или) исполнения таких обязательств, а также обеспечение исполнения таких обязательств.

## Цели деятельности расчетно-клиринговой организации

- **выявление** позиций участников сделок и их урегулирование;
- **снижение** издержек по расчетному обслуживанию участников рынка;
- **сокращение** времени расчетов;
- **снижение** уровня рисков при расчетах.

**По способу  
зачета и  
исполнения  
обязательств**

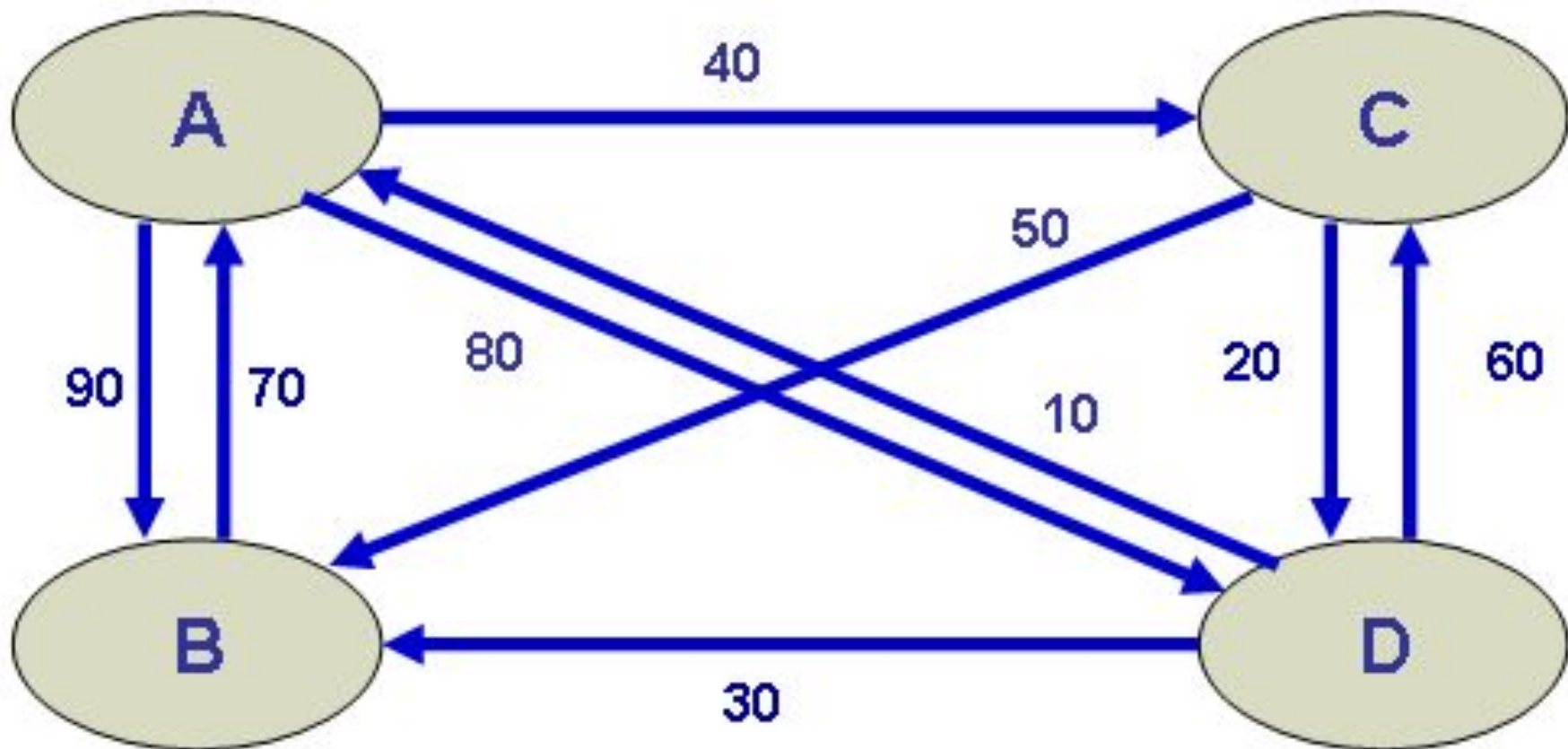
■ Простой  
клиринг

■ Многосторонний  
клиринг

■ Централизованный  
клиринг

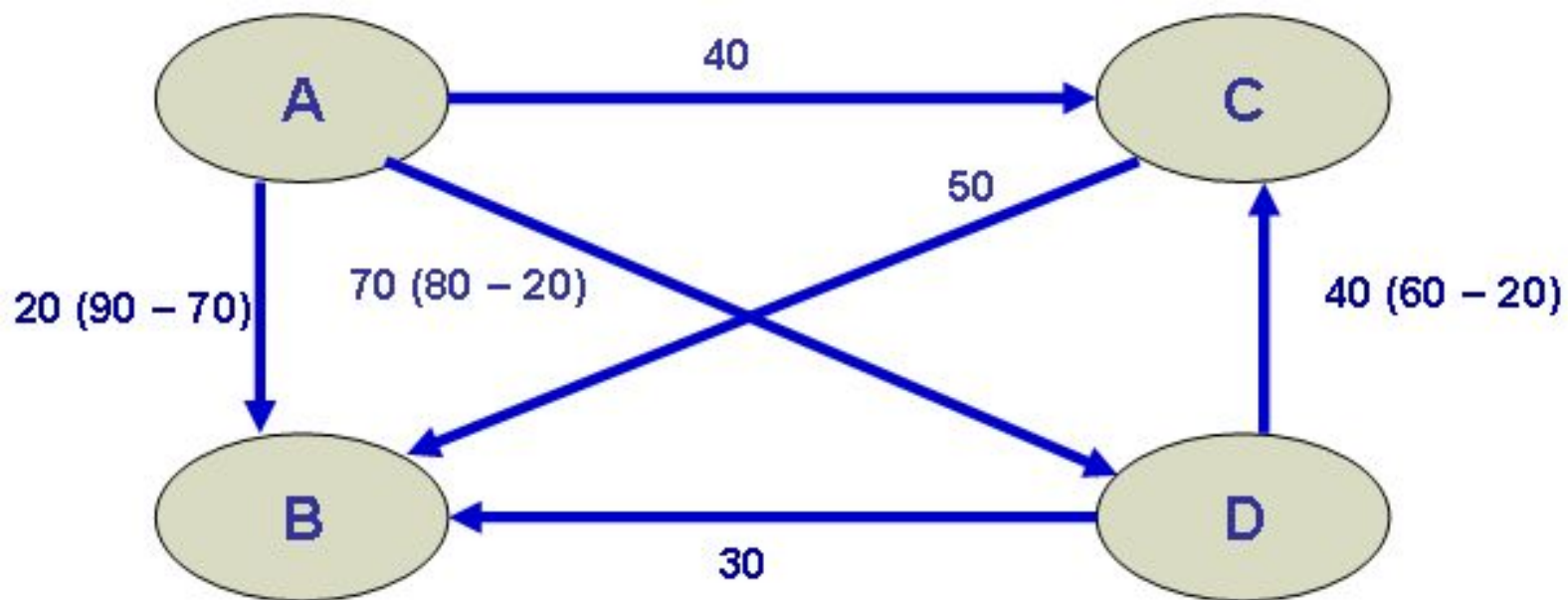


**Простой клиринг** - контроль наличия на счетах участников клиринга необходимого количества ценных бумаг и денежных средств и расчеты по ним между участниками клиринга осуществляются по каждой совершенной сделке



## **Многосторонний клиринг -**

операции по сделкам клирингового пула производятся между участниками клиринга по итогам неттинга по всем совершенным, подтвержденным и обеспеченным необходимым количеством ценных бумаг и денежных средств сделкам



## **Централизованный клиринг -**

клиринговая организация становится стороной по сделкам, совершенным участниками клиринга, принимая все обязательства и приобретая все права участников клиринга по сделкам

# Централизованный клиринг



**Центральный контрагент** – юридическое лицо, которое является одной из сторон заключаемых договоров, обязательства из которых подлежат включению в клиринговый пул.

**Центральный контрагент** имеет лицензию небанковской кредитной организации на осуществление банковских операций, а также лицензию на осуществление клиринговой деятельности и которому присвоен статус центрального контрагента.

# Содержание деятельности расчетно-клиринговых организаций

- проведение расчетных операций между членами расчетно-клиринговой организации (а в ряде случаев — и другими участниками фондового рынка);
- осуществление зачета взаимных требований между участниками расчетов, или осуществление клиринга;
- сбор, сверку и корректировку информации по сделкам, совершенным на рынках, которые обслуживаются данной организацией;
- разработку расписания расчетов, т.е. установление строгих сроков, в течение которых денежные средства и соответствующая им информация и документация должны поступать в расчетно-клиринговую организацию;
- контроль за перемещением ценных бумаг (или других активов, лежащих в основе биржевых сделок) в результате исполнения контрактов;
- гарантирование исполнения заключенных на бирже контрактов (сделок);
- бухгалтерское и документарное оформление произведенных расчетов.



**Деятельностью по инвестиционному консультированию** признается оказание консультационных услуг в отношении ценных бумаг, сделок с ними и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, путем предоставления индивидуальных инвестиционных рекомендаций.

**Профессиональный участник – инвестиционный советник**

Вопрос 4

Рынок производных финансовых инструментов. Фьючерс. Опцион

Согласно международным стандартам финансовой отчетности (МСФО-32):

«**производный инструмент** – это финансовый инструмент:

- а) **СТОИМОСТЬ** которого меняется в результате изменения процентной ставки, курса ценной бумаги, цены товара, валютного курса, индекса цен или ставок, кредитного рейтинга или кредитного индекса, другой переменной (иногда называемой «базисной»);
- б) **для** приобретения которого необходимы небольшие первоначальные инвестиции по сравнению с другими контрактами, курс которых аналогичным образом реагирует на изменения рыночной конъюнктуры;
- в) расчеты по которому осуществляются в будущем»

**Производный финансовый инструмент** – это, срочный контракт, т.е. соглашение о будущей поставке предмета контракта – базисного актива.

Актив, лежащий в основе срочного контракта, называют ***базисным активом***.

# Виды производных финансовых инструментов

## А. *Безупречные финансовые производные:*

- фьючерс;
- опцион;
- своп;
- кэп, кэпцион (Cap, Capion);
- флоо, флоорцион, флопцион (Floor, Floortion, Floption);
- соглашение о будущей процентной ставке (Future Rate Agreement, Forward Rate Agreement – FRA);
- соглашение о будущем валютном курсе (Forward Foreign Exchange Contracts).

## Б. *Финансовые экзотические производные.*

## В. *Финансовые комбинированные (комплексные, гибридные) производные* (Structured Products).

## Г. *Собственно срочные производные* – финансовые инструменты, существующие в виде форвардных сделок.

**Форвардный рынок** подразделяется на три подвида:

- 1) **Рынок классических форвардных контрактов**, то есть контрактов, главная цель которых состоит в поставке базовых активов или хеджирования (страхования) позиций участников;
- 2) **Рынок репо**, который призван обеспечить потребности в краткосрочном кредите;
- 3) **Рынок при выпуске** (when-issued market), предназначенный выполнять функцию определения цены будущих выпусков ценных бумаг.

**Оptionный рынок** также разделяется на подвиды:

рынок классических опционных контрактов

рынок инструментов со встроенными опционами.

# Рынок производных выполняет следующие функции

- 1) **Координация** планов предпринимателей и повышение стабильности в развитие хозяйства.
- 2) **Страхованием** ценовых рисков в условиях неопределенности экономической конъюнктуры.
- 3) **Выполнение** через них арбитражных и спекулятивных сделок.

# Участники рынка производных

**Хеджер** — это лицо, страхующее ценовые риски. Операция по страхованию ценового риска называется хеджированием.

Механизм хеджирования сводится к заключению срочного контракта, в котором устанавливается цена поставки базисного актива.

**Арбитражер.** Французский словарь «Larousse du XX<sup>e</sup> Siecle» (1928) определяет понятие арбитраж как: «приобретение товаров, акций или валютных тратт на одном рынке с целью их продажи на другом рынке, где цены выше».



**Спекулянт.** Спекуляция - это торговля с намерением извлечь ценовую разницу в связи с изменяющимися (в том числе по воле спекулянта) условиями хозяйственной деятельности.

**Спекулянт** нацелен на использование наступающих, предстоящих (будущих) изменений и колебаний цен.

**Спекулянты**, в отличие от хеджеров, стремящихся защитить сделки от риска, принимают на себя риски, надеясь получить определенные прибыли.

Вопрос 8

Фьючерсный контракт

**Фьючерсный контракт** — это вид срочной сделки, стандартный биржевой договор купли-продажи биржевого актива (договор на получение денежных средств на основании изменения цены базового актива) с исполнением обязательств в установленную дату в будущем по цене, установленной сторонами сделки в момент ее заключения.

### *«Купить» фьючерсный контракт –*

значит взять на себя обязательство принять от биржи первичный актив (например, определенные облигации), когда наступит срок исполнения фьючерсного контракта, и уплатить по нему бирже в соответствии с порядком, определенным для данного контракта, т.е. в конечном счете по цене, установленной в момент покупки контракта.

### *«Продать» фьючерсный контракт –*

значит принять на себя обязательство поставить (продать) бирже первичный актив, когда наступит срок исполнения фьючерсного контракта и получить за него от биржи соответствующие денежные средства согласно цене продажи этого контракта.

**Фьючерсные контракты** обладают следующими свойствами и особенностями:

- 1) **Фьючерсный** контракт является *биржевым контрактом*. Биржа сама разрабатывает его условия, которые являются стандартными для каждого конкретного вида товара.
- 2) **Фьючерсный** контракт является *стандартным* как по своей типовой форме, так и по содержанию. В нем определены качество, объем контракта, время, место и способ поставки, другие условия. Единственной переменной является цена.



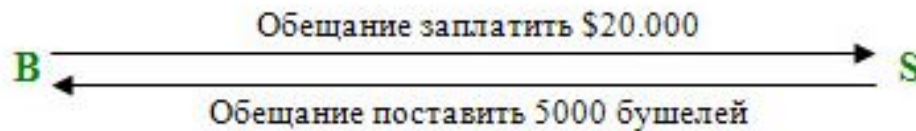
### 3) *Гарантия выполнения обязательств.*

Исполнение и все расчеты по фьючерсному контракту гарантированы биржей и расчетным органом, который обслуживает данную биржу, — расчетной (клиринговой) палатой.

**Это обеспечивается:**

- **страховым** фондом,
- **механизмом** гарантийного залога (маржи),
- **принятием** биржей (клиринговой организацией) на себя обязательств быть продавцом для всех покупателей контрактов и быть покупателем для всех продавцов контрактов.

(а) Покупатель и продавец соглашаются заключить июльский фьючерсный контракт на пшеницу по \$4 за бушель:



(б) Расчетная палата становится посредником по фьючерсному

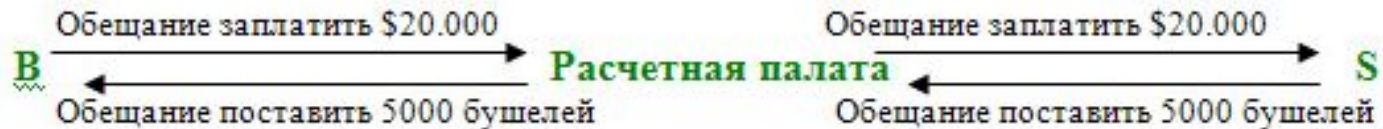


Схема создания фьючерсного контракта

Каждый фьючерсный контракт между продавцом и покупателем преобразуется в два новых контракта: между биржей (расчетной палатой) и покупателем и между биржей (расчетной палатой) и продавцом.



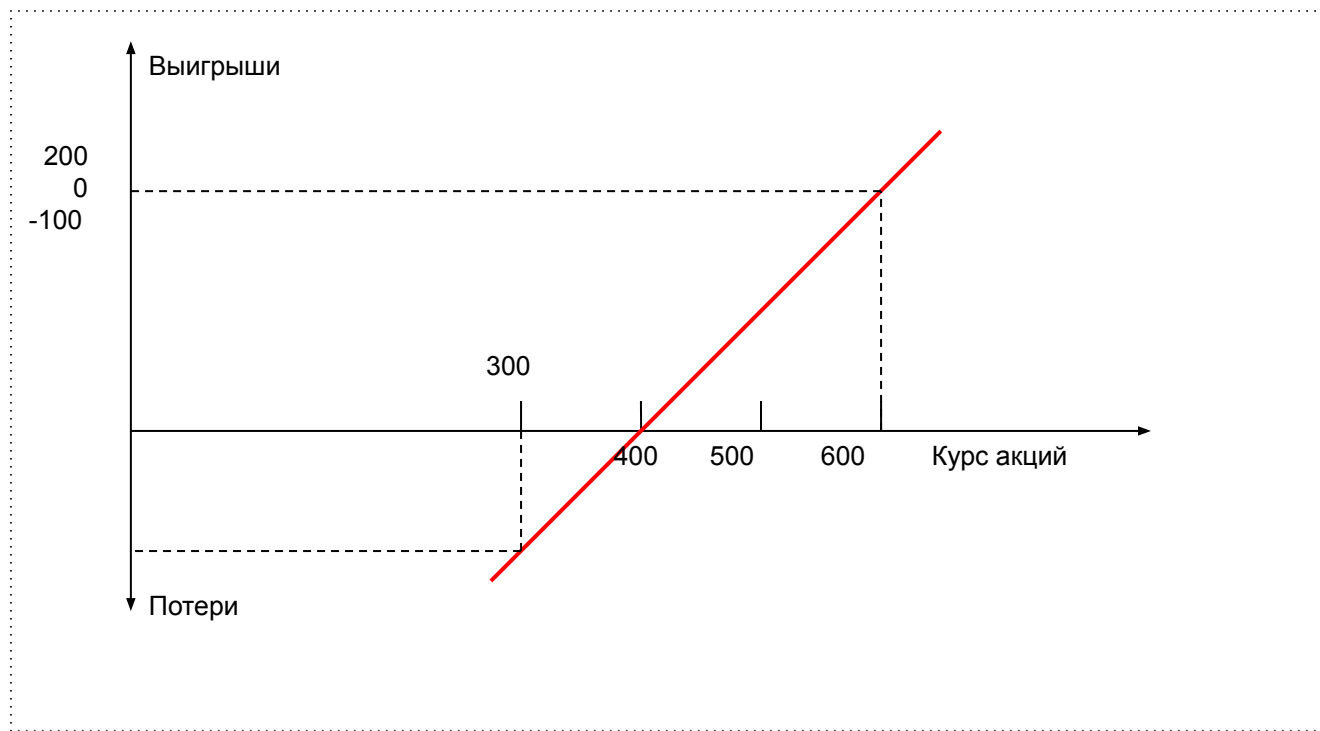
4) *Наличие особого механизма досрочного прекращения обязательств* по контракту любой из сторон посредством обратной сделки.

5) *Особая цель ФК.*

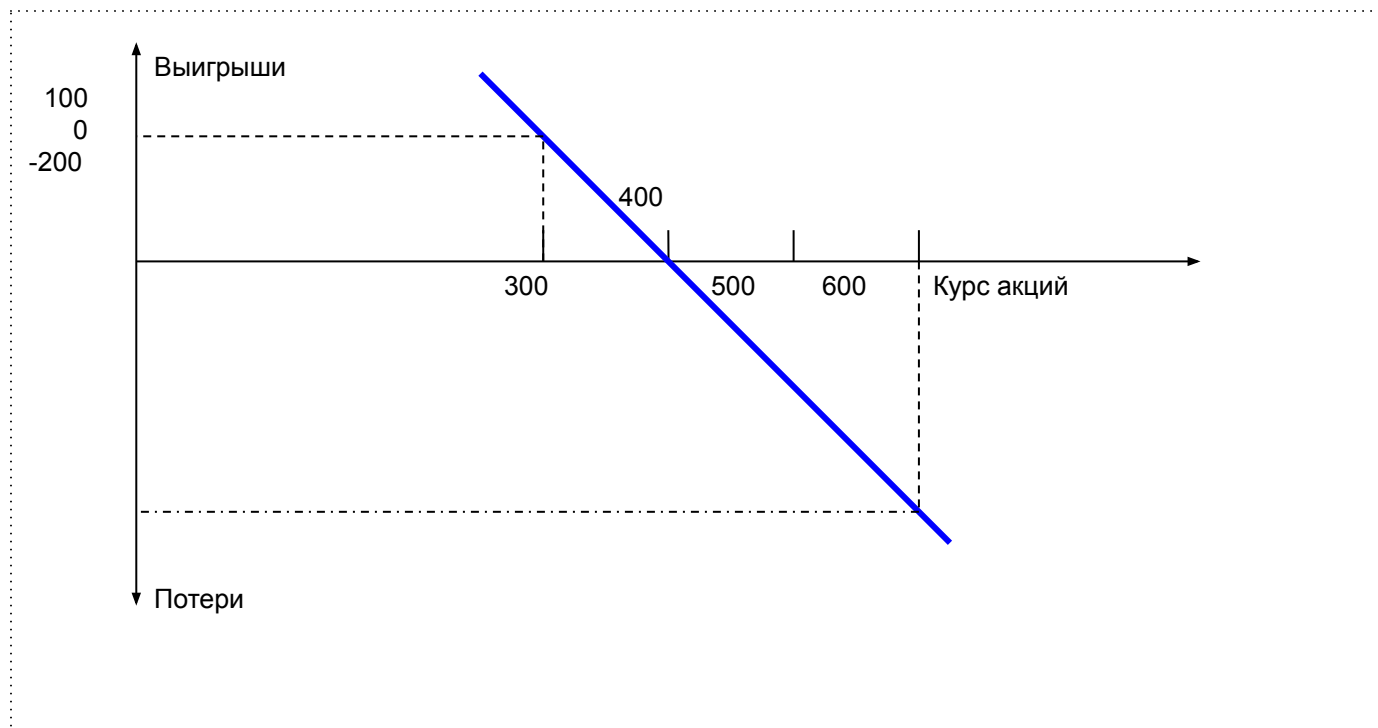
**Фьючерсный контракт** имеет своей целью не куплю-продажу первичного актива, а получение прибыли (дохода) от сделок на фьючерсном рынке.

**Фьючерсный** контракт — это контракт на разность в ценах, а не на куплю-продажу биржевого актива.

# Выигрыши (потери) покупателя В контракта к моменту истечения его срока



# Выигрыши (или потери) продавца **A** контракта



## Торговая палата (центральный контрагент) предусматривает следующие процедуры:

- (1) требования брокеров к продавцам и покупателям внести **первоначальную маржу**;
- (2) осуществление ежедневного **клиринга** счетов покупателей и продавцов;
- (3) требование **поддержания маржи** каждый день покупателями и продавцами.

При открытии позиции по контракту его участник должен внести гарантийный взнос (залог).

Этот взнос (залог) называется **начальной, депозитной или операционной маржой (performance margin)**.

Фьючерсные контракты могут быть ***поставочными*** и ***беспоставочными*** или ***расчетными***.

По поставочному фьючерсу предусматривается физическая поставка базисного актива.

Беспоставочный фьючерс предполагает расчеты между участниками только в денежной форме, а поставка базисного актива отсутствует.

*Лeverидж* – показатель соотношения между стоимостью инвестиций и объемом средств, необходимый для их контроля.

Чем больше лeverидж, тем меньшее колебание цен требуется для аналогичного изменения стоимости инвестированного капитала.

**Способы  
урегулирования  
обязательств по  
фьючерсному  
контракту**

**■** **Поставка**

**≡** **Обратная (офсетная) сделка**

## Урегулирование (ликвидация) путем обратной сделки.

*Обратная сделка* — это сделка с тем же видом фьючерсного контракта, с тем же количеством фьючерсных контрактов, с тем же сроком исполнения фьючерсного контракта (фьючерсных контрактов), но противоположная ранее заключенной сделке.

*Держатель длинной позиции* дает приказ на продажу такого же контракта;

*Держатель короткой позиции* дает приказ на покупку такого же контракта.

*Разница* в стоимости контракта в момент его заключения и в момент ликвидации составляет прибыль или убыток.



## **Урегулирование путем поставки.**

**Позиции**, оставшиеся открытыми к концу периода поставки должны быть исполнены путем поставки реального актива.

Рассмотрим учет процедуры поставки.

**Если** клиент купил июньский контракт 100 акций по 395 долл. 1 апреля, то предполагается, что он заплатит 395 долл, но это не так.

**Покупатель** заплатит цену, действовавшую на момент выписки нотиса.

Дата	Фьючерсный счет	Счет за поставку
1.04	Куплен июньский контракт 395,00	
2.06	Продан июньский контракт По 413,3	Уплачено за поставку 41030
	Прибыль $15,3 * 100 = 1530$	
		Нетто-затраты - 39500

Брокерская фирма закрывает фьючерсную позицию по цене нотиса и кредитует его счет на 1530.  
Затем дебетует его счет по поставке, который он должен оплатить.

При заключении фьючерсного контракта участники согласовывают цену базисного актива с поставкой в определенный момент в будущем.

Она называется **фьючерсной ценой (F)**.

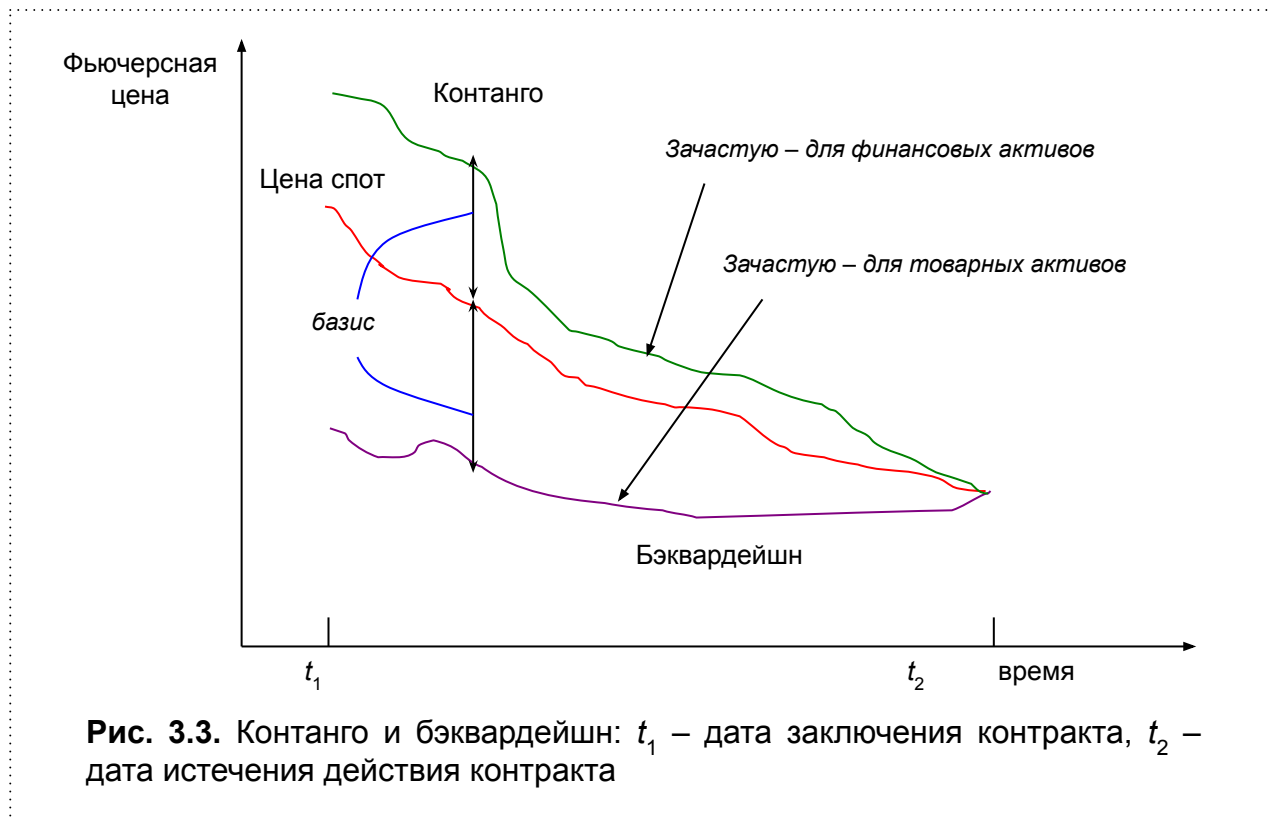
*Согласованная фьючерсная цена не фиксируется во фьючерсном контракте.*

Она фиксируется только по счету каждого из участников сделки как **цена открытия позиции**.

Фьючерсная цена может быть выше или ниже текущей цены спот базового актива.

Ситуация, когда фьючерсная цена выше цены спот, называется **контанго** (премия к цене спот).

Ситуация, когда фьючерсная цена ниже цены спот, называется **бэквардейшн** (скидка относительно цены спот).



**Фьючерсная цена** ( $F$ ) равна следующему соотношению:

$$F = S + I + Z$$

где

$S$  – цена спот базисного актива;

$I$  – процент;

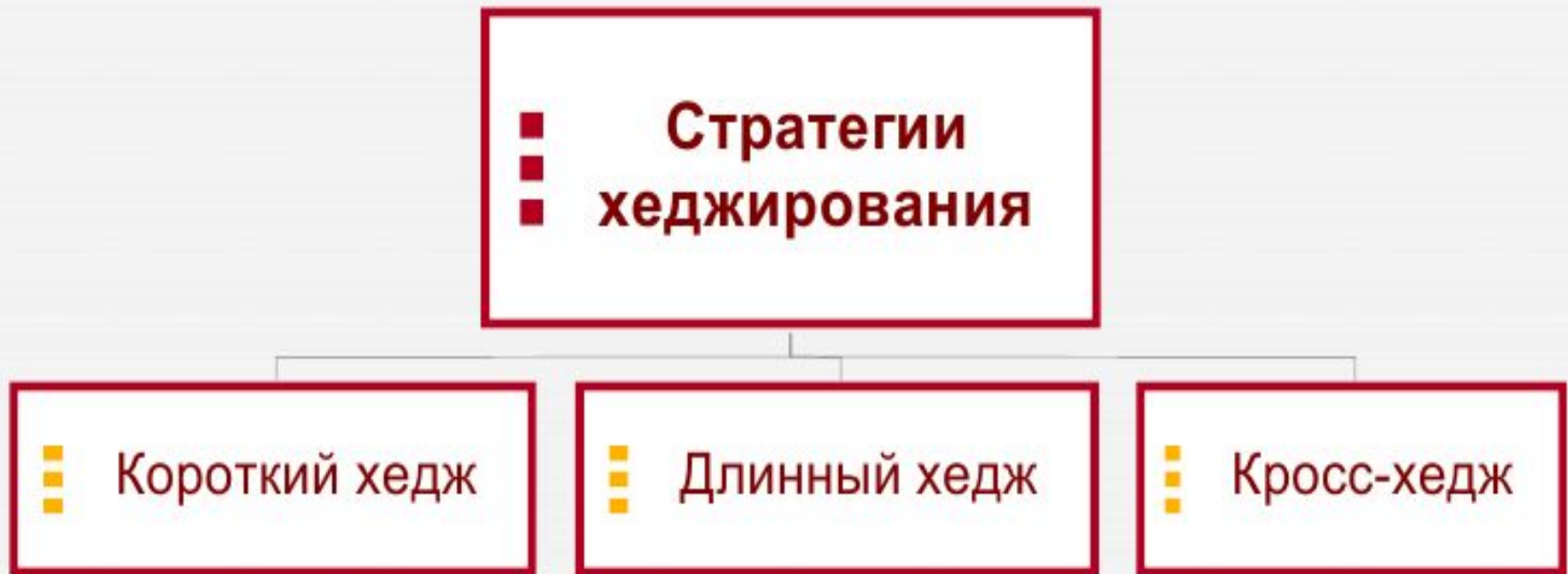
$Z$  – расходы по хранению и страхованию;

$F$  – фьючерсная цена.

Фьючерсный  
контракт не  
предсказывает  
будущие цены!

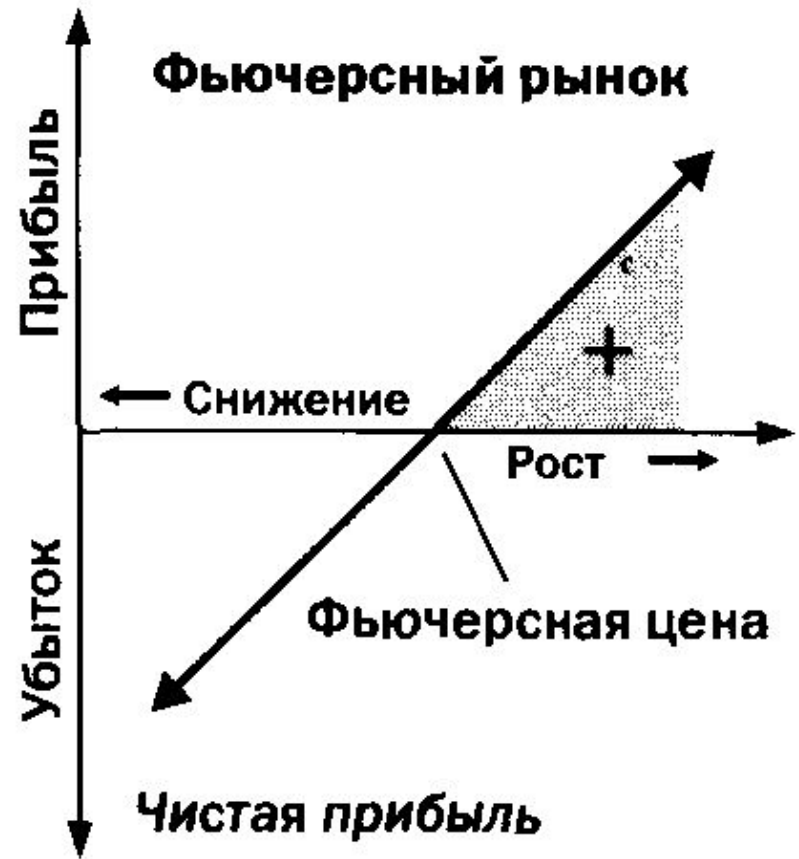
**Экономическое содержание** хеджирования  
перенесение риска от участника рынка  
(хеджера) на другого участника рынка,  
вступающего в договорные отношения с  
хеджером.

(hedge – изгородь, огораживать изгородью,  
препятствие, преграда)





# Длинный хедж – покупатель актива на фьючерсном рынке



# Длинный хедж

## *Длинный хедж фьючерсами на кукурузу*

### Наличный рынок

Наличная кукуруза по \$2.85/ Сейчас  
бушель

Купил кукурузу по \$3.10/ 3 месяца спустя  
бушель

Убытки упущенных  
возможностей \$0.25/  
бушель

### Фьючерсный рынок

Купил кукурузу по \$2.96/  
бушель

Продал фьючерсы по \$3.21/  
бушель

Прибыль \$0.25/  
бушель

Чистая прибыль или убытки = 0

# Опцион

**Опцион** — это договор на право купить или продать базисный актив или фьючерсный контракт по цене исполнения до (или на) установленной (ую) даты(у) с уплатой за это право определенной суммы денег, называемой премией.

# Опционы

Европейский

Американский

На покупку (call)

На продажу (put)

Биржевые

Внебиржевые

■  
■  
■

# Опционы (по виду базисного актива)

## ■ Товарные

На физические товары  
На товарные фьючерсы

## ■ Фондовые

На акции  
На индексные фьючерсы

## ■ Процентные

На процентные фьючерсы  
На соглашения о будущей  
процентной ставке  
На процентные свопы -  
свопционы

## ■ Валютные

На наличную валюту  
На валютные фьючерсы

- **Цена исполнения (страйковая цена)** — это цена, по которой опционный контракт дает право купить или продать соответствующий актив.

Например, заплатив премию в размере 10 руб. в расчете на 1 акцию, покупатель опциона на покупку (колл) получает право в течение трех месяцев купить 100 акций данного вида по цене 100 руб. за 1 акцию.

- **Функцию цены опциона выполняет премия**, которую покупатель опциона уплачивает его продавцу за свое право выбора: исполнить опцион, если это ему выгодно, или отказаться от его исполнения, если это принесет покупателю убыток.

**Стоимость** опциона на один фьючерсный контракт определяется умножением его премии на стандартное число акций согласно фьючерсному контракту, на который заключен опцион.

Например, 0,10 руб. • 100 акций = 10 руб.

**Таким образом**, покупатель опциона-колл на 1 фьючерсный контракт на 100 акций компании А, заплатив общую премию в размере 10 руб. получил право до окончания срока действия январского опциона-колл заключить январский контракт на покупку 100 акций по цене 100 руб. за 1 акцию.



# Урегулирование обязательств по опционам

Существует два способа ликвидировать позицию опциону

## 1. ИСПОЛНИТЬ ОПЦИОН

**Дать** брокеру распоряжение “исполнить опцион”. Это означает, что Вы будете торговать вашу опционную позицию по основному контракта от страйка опциона.

**Если** Вы исполняете Dec 72.00 call, Вам дадут декабрьский фьючерсный контракт, купленный по 72.00 (даже если рынок сегодня торгуется ими по 80.00).

**После** исполнения опциона, Вы имеете фьючерсный контракт с потенциально неограниченным риском, поэтому в будущем потребуются маржа.

## 2. СОВЕРШЕНИЕ ОБРАТНОЙ СДЕЛКИ

Продать тот же самый опционный контракт, что Вы купили.

Так, если Вы купили June 96 put за 1.00, Вы могли бы просто продать June 96 put за текущую рыночную цену.

Если бы Вы купили пут за 1.00 и продали его за 4.00, Вы имели бы 3.00 прибыль.

Если бы Вы купили пут за 1.00 и продали это за 0.25, Вы имели бы 0.75 лосс.

Цена опциона может быть разделена на две составные части: **внутреннюю (свойственную) ценность (intrinsic value)** и **внешнюю ценность (extrinsic value)**.

**Внутренняя стоимость опциона** - разница между рыночной ценой актива на физическом рынке и ценой исполнения опциона

Если фьючерс - на 56.00, то колл 54.00 имеет 2.00 собственной ценности, если фьючерс поднимается до 58.00, то собственная ценность 54.00 колла увеличивается до 4.00.

Для путов, если фьючерс - на 75.00, то пут 77.00 имеет 2.00 собственной ценности, а пут 78.00 имеет 3.00 собственной ценности.

Вторая часть премии опционов называется **внешней (или временной) ценностью**.

Внешняя ценность - тот остаток от премии, который не вошел в собственную ценность.

Если фьючерс или акция - на 56.00, а колл 54.00 торгуется по 2.50 (премия), то в цену входит 2.00 собственной ценности и 0.50 внешней ценности.

Внешняя ценность - дополнительная премия, которая оплачивается, чтобы оправдать время, волатильность и изменения направления.

Факторы, определяющие стоимость  
опциона. Формула Блэка-Шоулза

Согласно формуле Black-Scholes цена опциона рассчитывается из четырех первичных факторов:

- 1. Процентная ставка** - наиболее устойчивый фактор в стоимости опционов. Она не колеблется достаточно быстро, чтобы создавать существенную разницу в цене опционов.

При повышении процентных ставок увеличиваются и премии опционов.

## 2. Отношение страйка к текущей цене основного контракта.

Если опцион - **in-the-money**, он будет более дорогим, чем опцион **out-of-the-money**.

Однако, чем глубже опцион "**в деньгах**" - **in-the-money**, тем меньшую внешнюю ценность он имеет, поэтому Вы покупаете его за более реальную цену (свойственная ценность).

Обычно, когда Вы покупаете опционы, Вы хотите заплатить так мало, насколько это возможно внешней ценности (воспринятая ценность).

Когда Вы продаете опционы, Вы хотите получить как можно больше внешней ценности.

Чем более глубоким **in-the-money** становится опцион, тем больше он будет подражать своему фьючерсному контракту (если рынок проходит 1.00, премия изменится почти ровно на 1.00).



### **3. Время, оставшееся до погашения.**

Все опционы показывают временной распад и проедают активы. С течением времени они теряют ценность.

Опционы - это гонка между ценой и временем.

Если цена движется быстрее чем уходит время, опцион имеет ценность при погашении.

Если время выигрывает гонку, опцион теряет всю его внешнюю ценность и покупатель опциона потерял деньги.

- 4. Волатильность.** Волатильность (изменчивость) - мера того, насколько быстро движется цена основного актива. Имеются два основных типа изменчивости: исторический и подразумеваемый.
- Историческая изменчивость (**Historical volatility**) - мера того, насколько цены менялись в прошлом.
  - Подразумеваемая изменчивость (**Implied volatility**) - рынок опциона приблизительно определяет насколько изменчивы цены будут в будущем.

Иной способ представления подразумеваемой изменчивости - как барометр нервозности на опционной бирже.

# Простые опционные стратегии

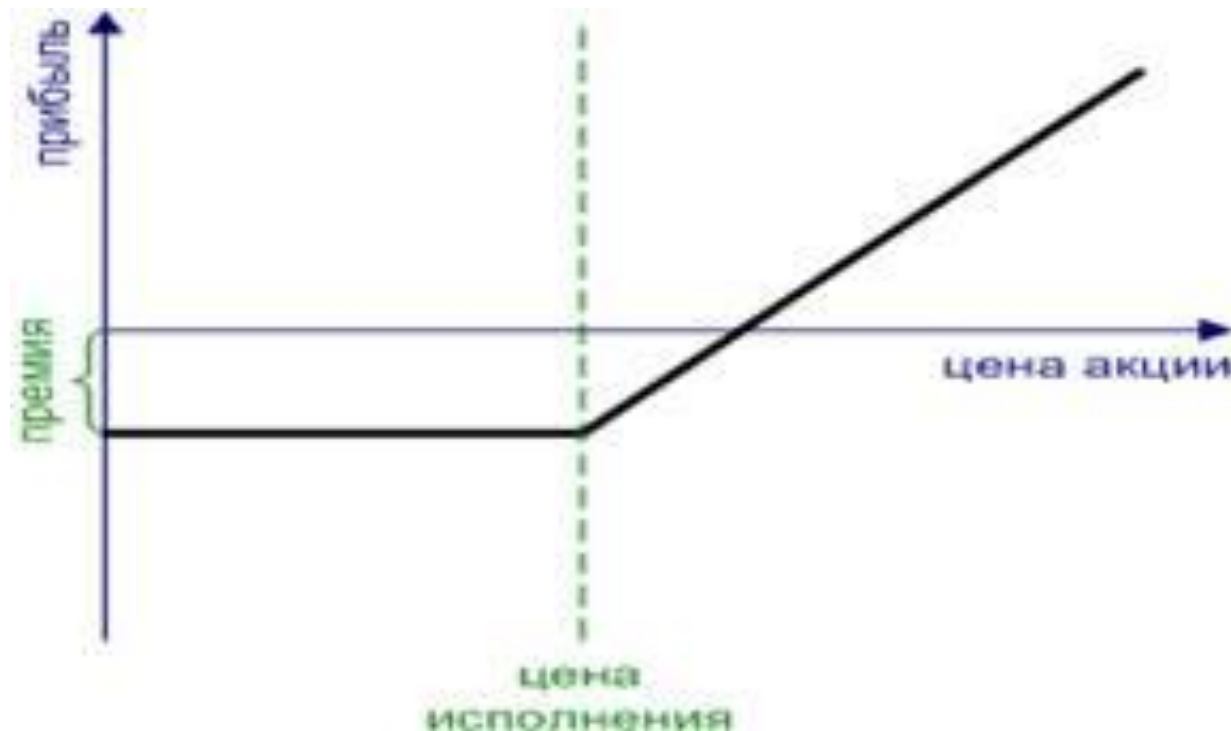
**Простые стратегии** - это открытие одной опционной позиции.

Существует **четыре вида** простых опционных стратегий:

- **покупка** «коллов» (т.е. покупка опционов на покупку);
- **покупка** «путов» (т.е. покупка опционов на продажу);
- **продажа** «коллов» (т.е. продажа опционов на покупку);
- **продажа** «путов» (т.е. продажа опционов на продажу).

# Стратегия «Покупка колла» - покупка опциона на покупку.

**Конструкция опциона** - купить один опцион на покупку актива А с ценой исполнения., датой исполнения июль, с уплатой премии.



# Основные характеристики

- максимальный риск - величина уплаченной премии;
- максимальный доход - не ограничен;
- точка нулевого дохода/ убытка - цена исполнения опциона плюс премия;
- область применения - при росте цен на рынке.

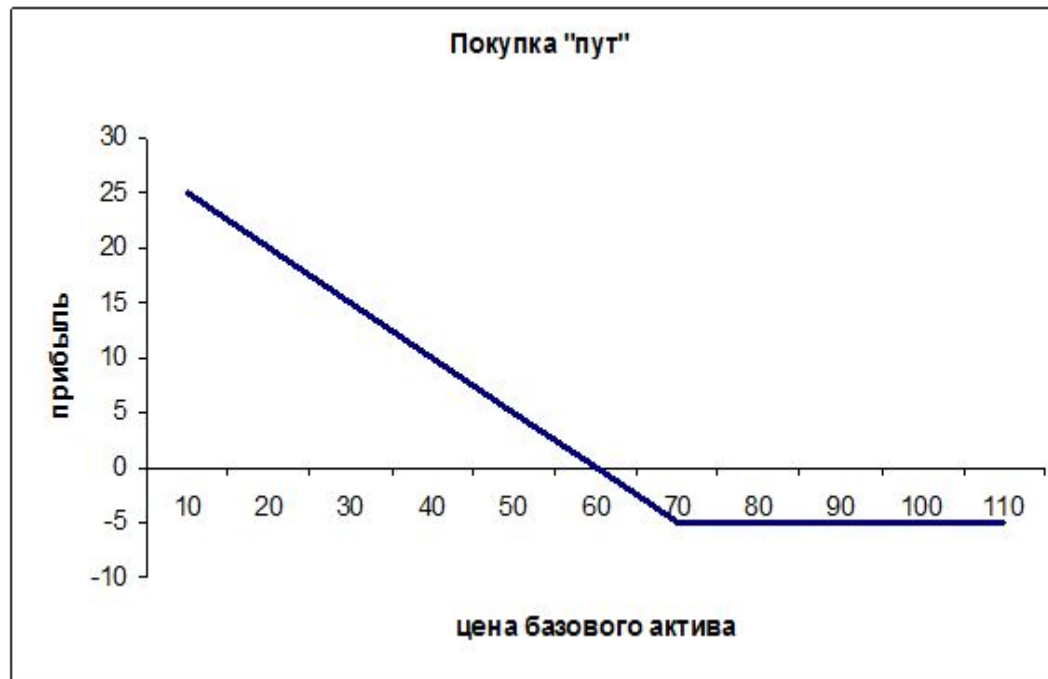
Основная причина покупки «колла» состоит в том, что владелец «колла» имеет неограниченный потенциал получения прибыли при ограниченном возможном риске.

Плюсы, которые получает покупатель «колла» несколько уменьшаются по причине того, что нужно заплатить определенную сумму - премию.

Поэтому первым делом решается вопрос о том, является ли текущая цена конкретного опциона разумной в свете ожидаемого или предполагаемого подъема курса лежащей в его основе ценной бумаги.

# Стратегия «Покупка пута» - покупка опциона на продажу.

**Конструкция опциона** - купить один опцион на продажу актива А с ценой исполнения 65 руб., датой исполнения июль, с уплатой премии 5 руб.



# Точка безубыточности

Колл = Страйк + премия

Пут = Страйк - премия



## **Продажа (подписка) опциона**

**При** продаже опциона, Вы предоставляете право купить или продать основной контракт кому - то еще на бирже за премию опциона.

**Если** рынок не двинется дальше страйка, продавец оставляет себе всю премию, заплаченную покупателем опциона.

**Максимальный** потенциал прибыли в продаже опциона - общая сумма премии, получил минус количество плат. Максимальная прибыль происходит, если опцион истекает ничего не стоящим.

**Потенциальный** риск неограничен.

**Поскольку** потенциальный риск неограничен, продажа опциона - маржевая позиция, как фьючерс.

Продажа колла приносит деньги, если рынок не идет вверх.



Продажа пута приносит деньги, если рынок **не идет вниз**.