

И.Закарян А.Паранич

ITinvest[®]
on-line broker

Особенности национальных спекуляций или как играть на российских биржах

4-е издание
дополненное и
переработанное



Иван Закарян

**Особенности национальных
спекуляций, или Как играть
на российских биржах**

«И-трейд»

Закарян И. О.

Особенности национальных спекуляций, или Как играть на российских биржах / И. О. Закарян — «И-трейд»,

Данная книга предназначена для широкого круга читателей, интересующихся вопросами инвестирования и торговли на рынке ценных бумаг. Автор – признанный трейдер, перу которого принадлежат известные бестселлеры: «Интернет как инструмент для финансовых инвестиций» (1998) и «Практический Интернет-трейдинг» (2000, 2004) и большое количество публикаций в периодической печати. Данная книга сосредотачивает внимание читателя на реалиях российского фондового рынка, дает описание возможностей, предоставляемых сетью Интернет частному инвестору для осуществления инвестиций и спекуляций на Российских биржах. Излагаются основные сведения об инвестициях, российском фондовом рынке и акциях. Даны примеры развернутого анализа финансовых показателей и финансовой отчетности компаний в целях принятия решения о покупке ценных бумаг этих корпораций. Описаны способы получения указанной информации с помощью сети Интернет. В книге приведено множество реальных примеров, помогающих понять принципы принятия инвестиционных решений. Основное отличие данной книги – ее ярко выраженная практическая направленность, описание возможностей использования Интернета для осуществления фондовых инвестиций и спекуляций на российских биржах. В приложениях приведен глоссарий часто встречающихся терминов, используемых на современном фондовом рынке России, а также многие справочные данные. В формате a4.pdf сохранен издательский макет книги.

© Закарян И. О.

© И-трейд

Содержание

Вступительное слово	6
Предисловие к четвертому изданию	8
Оговорка	9
Интернет как инструмент для финансовых инвестиций	10
Защита информации	12
Как читать эту книгу	13
Часть 1	15
Для чего нужны инвестиции	15
Определение инвестиций	15
Решаемые инвестором цели и задачи	16
Примеры финансовых инвестиций	17
Об этом думать никогда не рано	20
Понятие акций и других ценных бумаг	23
Описание фондового рынка России	27
Первичный рынок ценных бумаг	31
Вторичный рынок ценных бумаг	33
Конец ознакомительного фрагмента.	35

Иван Ованесович Закарян, Андрей Владимирович Паранич Особенности национальных спекуляций или Как играть на российских биржах

Вступительное слово

Уважаемые читатель!

Вы держите в руках уже четвертое издание книги «Особенности национальных спекуляций, или Как играть на российских биржах», написанной Иваном Закаряном, известным трейдером, автором и издателем многих книг о торговле на фондовом рынке. Вместе с тем, в определенной степени, это новая книга, поскольку к соавторству был привлечен Андрей Паранич, который также написал не одну книгу и внес существенный вклад в развитие российского рынка, но, в отличие от соавтора, стоял по другую сторону «баррикад» – руководил брокерской компанией.

С момента выхода в свет первого издания в 2002 году прошло десять лет, и за это время многое изменилось на нашем динамичном фондовом рынке. Помимо смены регулятора с ФКЦБ на ФСФР, разительно поменялась экономическая ситуация в стране, обстановка на фондовом рынке. Объединились основные биржи страны, появлялись новые сегменты рынка, которых просто не было ранее. Рядовому инвестору стала доступна торговля срочными фьючерсными контрактами и опционами на самый широкий спектр базисных активов. Торговля валютой на ММВБ также стала доступна широкому кругу частных трейдеров. Сам рынок за это время значительно расширился, как по количеству торгуемых инструментов, так и по возможностям доступа на него.

Все больше проникают на рынок механические торговые системы и торговые роботы, увеличилось число подключений к биржам через альтернативные терминалы и каналы доступа. Скальпинг, арбитраж и высокочастотный трейдинг стали нормой, а не исключением, и значительно повысили ликвидность рынка для простых инвесторов и спекулянтов. Сам рынок стал глобален, теперь российские инвесторы могут с легкостью совершать операции и в Москве, и в Лондоне с одного терминала. Это все изменило ландшафт рынка, но не изменило главного: не избавило начинающих инвесторов от основных сакраментальных вопросов:

- С чего начать?
- Как приступить?
- Что такое биржа?
- Какова роль брокера?
- Как читать отчет брокера?
- Как делать сделки?
- Как управлять своими позициями?
- Как не проиграть?
- Каковы рецепты многолетнего успешного трейдинга?

Помимо ответов на эти вопросы, четвертое издание подверглось глубокой переработке (в отличие от предыдущих изданий, где правки носили скорее косметический характер). Наде-

юсь, что новое издание окажется не менее полезным для начинающих биржевых торговцев, чем предыдущие.

*Владимир Твардовский,
Председатель правления
Инвестиционной компании «Ай Ти Инвест»*

Предисловие к четвертому изданию

Оптимизм – это просто надежда на лучшее, а уверенность – это осознание того, что вы сумеете выйти из самой тяжелой ситуации. Не стоит стремиться вперед, если вы всего лишь оптимист.

Живущие в России люди уже так давно привыкли к быстрым сменам приоритетов и направлений в нашей стране, что первым делом при покупке книги по бизнесу, инвестированию или финансам обычно интересуются, не устарела ли она на данный момент времени. Основания для такого рода вопросов, безусловно, есть, и именно поэтому вы сейчас держите в руках эту книгу, в которой мы учли все реалии по состоянию на 2012 год.

К счастью или сожалению, в настоящее время я не являюсь активным дэйтрейдером и больше времени посвящаю яхтингу и плаваниям в различных акваториях Мирового океана, а на рынке занимаюсь больше свинговыми или портфельными инвестициями. Благо, что сейчас практически в любой марине (порт для парусных яхт) почти всегда наличествует wi-fi Интернет и я всегда могу сделать ревизию своего портфеля. Почему «к счастью»? Потому что всему свое время, а также потому, что не существует разумных причин для того, чтобы каждый день продавать и покупать акции, посвящая большую часть времени отслеживанию и анализу котировок. Почему «к сожалению»? Потому что я хорошо помню кураж и азарт дэйтрейдинга и финансовых спекуляций. И искренне желаю своим читателям преуспеть в этом деле и наслаждаться победой.

Учитывая это, я предложил стать соавтором данной книги моему другу Андрею Параничу, который в свое время руководил онлайн-брокером «NetTrader», написал несколько книг (в том числе достаточно популярный «Путеводитель по финансовому рынку России») и сейчас по-прежнему находится в авангарде фондового рынка России. В результате нашей совместной работы появилась эта книга, которая отражает, с нашей точки зрения, текущую ситуацию на российском фондовом рынке, демонстрирует на реальных примерах возможности использования его (рынка) институтов к вящей пользе читательского сознания и, хочется думать, кошелька.

Первое издание книги получилось довольно удачным, поэтому мы сохранили его структуру и стиль, проведя «апгрейд» по всем необходимым разделам. Технологически возможности торговли на рынке совершенствовались так же, как развиваются любые программные продукты с учетом роста возможностей машин. Технически и структурно наш развивающийся рынок ничем не уступает развитым западным фондовым рынкам. Дело только за привлечением к его возможностям широких масс частных инвесторов, которых, увы, пока слишком мало для создания действительно широкого, ликвидного и развитого фондового рынка. Именно для этого мы и писали эту книгу. Все здесь изложенное имеет сугубо практическую направленность и основано на многолетнем опыте – как личном, так и большого количества профессионалов, с которыми нам приходилось общаться на семинарах или конференциях, или чьи книги нам приходилось читать. Очень надеемся, что наша работа будет полезна вам, уважаемые читатели.

Иван Закарян

Оговорка

Ни авторы, ни издатель не несут никакой ответственности за действия, предпринятые читателями настоящей книги. Ни авторы, ни издатель не дают никаких конкретных инвестиционных рекомендаций, обещаний или гарантий, что какая-либо информация, торговые системы или стратегии, описанные в настоящей книге, принесут прибыль, убыток или другой, желаемый или не желаемый читателем результат, равно как и не имеют никаких прав на этот результат.

Иллюстрации к данной книге взяты из открытых источников в сети Интернет. Мы использовали сервера компаний ITinvest (www.itinvest.ru) и Риком-Траст (www.ricom.ru), и программу SmartTrade, потому что лично нам они кажутся наиболее интуитивными.

Интернет как инструмент для финансовых инвестиций

Если двигатель хорошо укрыт, смазан и не работает, то его можно считать вечным.

Народная мудрость

О сети Интернет, или Всемирной паутине, написано уже множество книг и сказано много слов. В определённом смысле Сеть до сих пор является лишь игрушкой, развлечением для большинства пользователей. Тем не менее, Сеть всё больше становится ареной торговли и огромным магазином. И всё же пока лишь немногие пользователи используют Интернет действительно для дела. Одной из немногих сфер, которая сейчас уже немыслима без Интернета, является сфера рынка ценных бумаг. Деловое использование Сети многократно возрастает за счет применения её возможностей в этом бизнесе, и современные компьютерные технологии в области глобальных информационных сетей ставят всех игроков – от домохозяйки до крупного международного фонда – практически в равное положение.

Миллионы людей в промышленно развитых странах полагают, что наилучшим способом вложения денег является покупка ценных бумаг – один из способов пустить деньги в оборот, с тем чтобы они дали хорошую отдачу или в форме регулярного дохода от дивидендов, или в форме прибыли в результате возрастания их ценности, или и того, и другого. Работая над этой книгой, авторы не ставили задачу обязательно подвигнуть читателя на покупку акций, то есть доказать, что это единственный способ распоряжения свободными деньгами. Отнюдь нет. Но была цель помочь тем людям, которые уже определили для себя, что свободные деньги они хотели бы вложить в ценные бумаги.

Современный фондовый рынок характеризуется высокой степенью организации, что позволяет многочисленным инвесторам пользоваться его возможностями. При существующем положении дел любой российский или даже иностранный инвестор может купить ценные бумаги российских открытых акционерных обществ (ОАО), и всё, что для этого необходимо сделать – открыть инвестиционный счет у какого-либо отечественного брокера и перевести на него необходимую сумму денег. Отдавать распоряжения брокеру по управлению счетом можно различными способами – факс, телефон, наконец, лично. Но существующие превосходные возможности компьютеров и сети Интернет в частности позволяют отдельному пользователю управлять своим брокерским инвестиционным счетом не выходя из дома. Сидя дома или в офисе, вы можете анализировать те или иные ценные бумаги, основываясь на качественной, достоверной и самой свежей информации, которой обладает и которую использует ваш брокер. Представьте, что вы можете управлять вашим инвестиционным портфелем не отходя от своего рабочего стола, покупая и продавая акции по привлекательным ценам в течение секунд. Ведь любой пользователь сети Интернет посредством компьютера, модема и телефонной линии может моментально соединиться с Web-сервером брокера, где представлены исключительные возможности для того, чтобы зарабатывать деньги не выходя из дома, используя свои знания, интуицию и удачу. Для обозначения этой деятельности по управлению инвестициями посредством сети Интернет применяется термин «Интернет-трейдинг». Иногда, равноправно, используется термин «E-trading»¹. Вообще, вся совокупность рыночных и финансовых

¹ По возможности мы будем избегать использования в книге слов на английском языке, учитывая вполне понятную склонность читателя говорить и читать на родном. Однако исторически сложилось так, что большая часть терминов финансовых операций на фондовых и валютных рынках пришла из английского языка (точнее, из США). И сегодня финансовый рынок США остается самым развитым и эффективным, на который равняются и который копируют развивающиеся рынки других стран. В случае, когда русскоязычный перевод термина отсутствует или слишком неудобен для повседневного употребления, будет использоваться его прямая транслитерация.

отношений, охватываемых сетью Интернет, часто называется e-market или e-business. Хотя в этом случае сюда включаются не только управление сделками с ценными бумагами (ЦБ) или валютой (FOREX) по Интернету, но и вопросы электронной коммерции и платежных систем – сами по себе достаточно нетривиальные и интересные, однако не являющиеся темой данной книги.

Вкратце суть Интернет-трейдинга такова: российский брокер открывает клиенту доступ к своим торговым терминалам, подключенным к торговым системам и биржам, и хранит купленные ценные бумаги и деньги клиента, предназначенные для совершения инвестиционных сделок. Доступ к системам брокера осуществляется по сети Интернет, и клиент может отдавать распоряжения по сделкам в режиме реального времени. Учитывая развитость коммуникаций и уже достаточную правовую базу рынка России, клиенты осуществляют сделки и получают отчеты от брокеров. Сами сделки регистрируются на биржах, а ценные бумаги реально меняют владельцев в соответствующих депозитариях. Это позволяет заключать сделки на короткое время, открывая тем самым широкие возможности биржевой игры. Брокер, обеспечивающий своим клиентам услуги управления портфелем с помощью сети Интернет, называется интернет-брокер. Хотя это не совсем верно, поскольку такой брокер является полноценным профессиональным участником рынка ценных бумаг, интернет-сервис которого зачастую не является проф илирующим в его деятельности, а Интернет имеет к нему отношение лишь как один из возможных способов передачи распоряжений от клиента. Иногда используются и синонимичные названия – Web-брокер или сетевой брокер. Таким образом, если вас интересует заработок на ценных бумагах и реальная возможность самостоятельно и быстро управлять своими средствами, или просто возможность сохранить и приумножить свои капиталы, то присоединяйтесь к многомиллионной армии инвесторов всего мира.

В предлагаемой вниманию читателя книге сделана попытка рассказать об этих открывающихся возможностях по управлению своими деньгами, предоставляемых глобальной сетью Интернет частному инвестору для осуществления операций на российском фондовом рынке. Материал этой книги рассчитан на людей, знакомых с Интернетом, и желающих узнать, как с помощью Сети реально можно «делать деньги». Кроме того, большинство активных пользователей сети Интернет, к сожалению, далеки от фундаментальных экономических знаний. Поэтому для всех тех, кто слышал об акциях и инвестициях в ценные бумаги, но не знает, как к этому подступиться, эта книга, надеемся, будет полезной.

Для того чтобы заниматься инвестированием через Интернет, не требуется чрезмерных возможностей компьютера – достаточно вполне обычной конфигурации, которую пользователь использует для полноценного подключения к Сети.

Защита информации

Информация по Сети может обогнать земной шар за доли секунды, поэтому пользователь на экране своего компьютера будет видеть те же данные, что и его московский (или другой) брокер. Проникновение Интернет на финансовые рынки коренным образом изменило тот ландшафт, который определяли те, кто владеет финансовой информацией. Сеть всё глубже и глубже проникает в процесс инвестирования. Она делает его более демократичным, значительно сужая информационный разрыв между институциональными и индивидуальными инвесторами, передавая в руки последних лучший инструмент, который ещё пять-семь лет назад могли себе позволить лишь довольно обеспеченные организации. Безусловно, это развитие многократно повышает эффективность рынка и расширяет рамки игрового поля.

Ещё, рассказывая о возможностях Интернет, следует остановиться на вопросах безопасности и защищённости от проникновения извне в системы сетевых брокеров, а значит, и счетов клиентов. Этому вопросу уделяется большое внимание, потому перечислим основные способы защиты информации, используемые сетевыми брокерами.

1. Использование программных средств с системами шифрования информации, сертифицированными ФАПСИ (Федеральным агентством правительственной связи и информации), а также использование алгоритма RSA. Алгоритм RSA большинством экспертов считается самым надёжным методом шифрования в Интернет. Для доступа к счету и проведения сделок от пользователя требуется использование браузера, обеспечивающего защиту информации, таких как Google Chrome и Internet Explorer. Эти браузеры используют технологию SSL (Secure Socket Layer – слой защищённых разъёмов), для того чтобы общаться с сервером.

2. Чтобы попасть на защищённую страницу и получить доступ к счету или осуществить сделку, пользователь должен ввести свои идентификатор пользователя (User ID, login) и пароль (Password). Для осуществления сделки иногда требуется дополнительный торговый пароль (Trading Password).

3. Деньги с инвестиционного счета у брокера могут быть отправлены только на имя владельца счета. То есть если некто Петров узнал пароль, скажем, Иванова, то он не сможет отправить деньги со счета Иванова на свой счет.

Хотя досужая болтовня журналистов о легкости вскрытия хакерами электронных защит сильно преувеличивает проблему, все же для предотвращения подобных явлений следует придерживаться простых рекомендаций:

- не передавайте свой пароль кому-либо и не храните его в легкодоступном месте;
- не используйте обычный пароль типа вашего имени, прозвища или имени ваших детей;
- меняйте пароль часто и не используйте общеупотребительные слова, которые можно найти в словаре, а также не используйте некие серии чисел, типа дня рождения и т. п.;
- не подключайтесь к своему брокеру с компьютера, к которому может иметь доступ человек, которого вы не знаете или которому не доверяете.

Всё вышесказанное позволяет брокерам обеспечивать безопасность коммуникаций с клиентом. Кроме этого, брокеры принимают на себя обязательство о неразглашении всех персональных сведений, касающихся клиента. Любая информация частного характера недоступна. Этим обеспечивается тайна счетов, неприкосновенность и конфиденциальность личной информации.

Таким образом, возможности сети Интернет создают предпосылки для их активного использования индивидуальным инвестором. При этом достигаются такие цели, как проведение защищённых транзакций (сделок), получение полной и своевременной информации о рынке и конфиденциальность персональных сведений.

Как читать эту книгу

Серьезность – это потуги обыкновенных людей на величие.
Бернард Шоу

Обычно люди покупают книги не для того, чтобы их читать или изучать, а для того, чтобы ими обладать. Этот парадокс исследовал еще Э. Фромм в своей книге «Иметь или быть» [12]. Действительно, испытывая, например, потребность в изучении иностранного языка, множество людей идут в магазин, покупают там учебник и, заглянув туда пару раз, благополучно о нем (учебнике) забывают. В лучшем случае вспомнят еще пару раз, а вероятнее, забудут о нем до момента следующего проявления потребности в иностранном языке. Такая же участь ожидает и книги по инвестициям. Перефразируя Гоголя, можно сказать, что «редкий читатель дойдет до середины книги». Собственно, в цивилизованном обществе с сильным разделением труда (с большим количеством профессий и специализаций), наверное, по-другому и не должно быть. Во всяком случае, у современного человека достаточно своих проблем, чтобы тратить время на изучение предмета, в котором он не специализируется. Для этого существуют профессионалы. В самом деле, человек же не начинает изучать анатомию и физиологию, когда у него болит голова, а идет в аптеку за лекарством. Если это не помогает, то идет к врачу, специалисту. Однако иметь представление о том, какова анатомия и физиология человека, все же необходимо. Настоящая книга дает довольно подробное представление о финансовых инвестициях на российском рынке ценных бумаг. Если любознательный читатель даст себе труд прочитать ее от начала и до конца, он получит последовательное, довольно глубокое и, хочется думать, целостное представление об этом виде деятельности. Тем не менее, понимая, что, скорее всего, читатель будет читать книгу выборочно, в зависимости от собственных интересов и уровня начальной подготовки по данному вопросу, книга разделена на три части.

В первой части книги «Основные сведения об инвестициях, акциях и фондовом рынке России», помимо изложения базовых, даже хрестоматийных, сведений об инвестициях, сделана попытка описать текущее состояние российского фондового рынка в целом и в сети Интернет в частности, а также возможные пути его развития. Рассказано о том, что представляют собой фондовые индексы и электронная торговля ценными бумагами. Описана технология работы с сетевым Web-брокером, описан типичный интерфейс такого брокера и способы управления своими средствами. Обозначены некоторые юридические замечания по данной проблеме и приведена полезная информация о таком институте фондового рынка, как паевые фонды. Эта часть рассчитана на неподготовленного читателя, пока еще не знакомого с основами рынка ценных бумаг. Однако некоторые сведения, касающиеся электронной торговли, будут полезны и более опытным читателям.

Во второй части книги «Практическая работа на бирже» приведены плюсы и минусы торговли акциями с помощью сети Интернет. Рассказывается о полезных и популярных источниках финансовой и экономической информации, даны примеры развернутого анализа финансовых показателей и финансовой отчетности компаний в целях принятия решения о покупке ценных бумаг этих корпораций и формирования собственного портфеля ценных бумаг. Описаны способы получения указанной информации с помощью сети Интернет и способы технического анализа этих данных. Описана операционная работа на рынке и возможности спекулятивной игры на бирже, даны толкования целому ряду фундаментальных для биржевого игрока терминов, а также приведены простые, но действенные инвестиционные стратегии. Эта часть является логическим продолжением первой части книги и предназначена для читателя со средним уровнем подготовки или собственно для инвестора.

Третья часть «Особенности национальных спекуляций» предназначена для уже подготовленных трейдеров. Здесь описаны методы и приемы краткосрочных спекуляций на рынке, носящих название «дэйттрейдинг», необходимые и достаточные условия для этих спекуляций, психологические аспекты подготовки спекулянтов и принятия ими решений. Приводится более глубокое описание способов и программных средств мониторинга рынка с целью использования этих знаний для извлечения быстрой прибыли. Также в этой главе приведено описание таких инструментов, как фьючерсы и опционы, даны основные правила торговли ими, принятые на российских рынках производных инструментов.

В приложениях к книге приведен перечень часто встречающихся терминов, используемых на современном фондовом рынке России, а также некоторые справочные данные.

Читатель, который хочет найти на этих страницах рецепт такого «философского камня» или «золотого ключика», то есть способа, «как найти акцию, стоимость которой завтра вырастет многократно», может сразу выкинуть эту книгу. Авторы, к сожалению, не могут дать совета, как гарантированно заработать миллион на рынке ценных бумаг за короткое время. Если бы существовал хоть один такой точный рецепт, то все брокеры давно были бы миллионерами. Однако авторы выражают надежду, что прочтение данной книги будет бесполезным занятием для потенциально широкого круга частных инвесторов в нашей стране. Кроме того, надеемся, что множество эпиграфов, приведенных к главам этой книги, будут способствовать укреплению чувства юмора читателя – поскольку мы убеждены, что к любой деятельности, особенно экономической, можно и должно относиться с определенной долей иронии и самоиронии. Кроме того, как сказал лорд Кейнс: «Игра в профессиональные инвестиции невыносимо скучна и чрезмерно требовательна для каждого, кто начисто лишен инстинкта игрока. Тот же, кто наделен этим инстинктом, вынужден платить соответствующую цену за свое пристрастие²».

² Цит. по книге Адама Смита "Биржа – игра на деньги" М: Альпина, 2000

Часть 1

Основные сведения об инвестициях, акциях и фондовом рынке России

Ключевой признак здесь «длительная перспектива». Его применяют к акциям, пожалуй, 80 % компаний, которые еще не начали заполнять бумаги на банкротство. И никого не волнует то, что долгосрочная перспектива состоит из серии краткосрочных перспектив, или то, что в долгосрочной перспективе мы все покойники.
Адам Смит. «Биржа – игра на деньги»

Для чего нужны инвестиции

Доктор, дайте мне лекарство от жадности, и побольше!
Бородатый анекдот

Определение инвестиций

Подарки на 23-е февраля – это инвестиции в подарки на 8-е марта.
Народная мудрость

Вероятно, читатель, знакомый с шедеврами отечественной анимации, помнит нравоучительный мультфильм под названием «Золотая антилопа». Вкратце суть такова. Некий бедный (и хороший) мальчик подружился с доброй антилопой, которая имела замечательную особенность: от удара ее копыт появлялись золотые монеты. Богатый (и злой) раджа узнал об этом и захватил мальчика в заложники (по современной терминологии), потребовав от антилопы за свободу мальчика много золота. Когда Золотая антилопа спросила³ раджу: «А что если золота будет слишком много?» – тот ответил фразой, которая могла бы служить ответом на вопрос, вынесенный в название данной главы: «Глупое животное! Золота никогда не бывает слишком много!». Читатель, вероятно, догадался, что история закончилась для раджи не самым лучшим образом. Хитрая антилопа поставила радже условие, что, как только он скажет: «Хватит!», все его золото превратится в черепки. И когда, настучав копытами достаточно много, она почти засыпала раджу золотом с головой, тот, уже боясь задохнуться под горой золота, сказал волшебное «хватит» и стал обладателем горы черепков. Сказка – ложь, да в ней намек. Ведь поведение раджи свойственно современному человеку – естественно, не в части захвата заложников, а в смысле боязни упустить прибыль. Обладатель некоторой суммы денег боится остановиться, но иногда такая стратегия приведет к тому, что его деньги превратятся в «черепки» из-за множества предсказуемых и непредсказуемых факторов.

Собственно, держать наличные деньги без движения вообще рискованно. Хотя бы потому, что завтра вы не сможете купить на ту сумму, которой располагаете, столько же, сколько сегодня, поскольку цены на товары всё время растут с большей или меньшей скоростью.

³ Самым интересным у говорящей лошади является не смысл ее речи, а тот факт, что она вообще разговаривает (Французская острота. – Примеч. авт.).

Большинство людей, у которых после оплаты текущих расходов остаются какие-то деньги, поместят их в банк или, например, застрахуют свою жизнь на эту сумму. И никому не придет в голову оспаривать это благоразумное решение. Этими – основными – видами сбережений люди пытаются защитить себя от непредсказуемых случайностей. Во времена раджи из нашего мультфильма таких механизмов еще не было, инфляции, впрочем, тоже, но золота хотелось побольше, чтобы застраховать себя от этих самых случайностей. Вот и эксплуатировал он Золотую антилопу, поскольку не знал американской мудрости, которая гласит: «Деньги в кармане прибыли не приносят – только мнутся». Значит, их нужно пустить в оборот таким образом, чтобы они приносили своему владельцу доход. Таковой запуск денег в хозяйственный оборот носит название инвестиций. Причем следует заметить, что инвестиции могут быть прямыми и финансовыми. Если инвестор покупает, например, оборудование для выпечки хлеба, для того, чтобы, продавая выпеченный им хлеб, получать прибыль, то такие инвестиции называются прямыми. В российской терминологии это называется капитальными вложениями, но их рассмотрение выходит за рамки настоящей книги. Тогда как приобретение ценных бумаг (ЦБ), иностранной валюты, произведений искусства, золота и т. п. в целях получения финансовой отдачи в виде дивидендов или увеличения капитала называется финансовыми инвестициями – рассмотрению операций с которыми через Интернет (в части ЦБ) и посвящено дальнейшее изложение.

Решаемые инвестором цели и задачи

Как и везде, в России тратить деньги впустую легче, чем вкладывать их с умом, но только в России в обоих случаях результат оказывается одинаковым.

Народная мудрость

Действительно, если человек имеет достаточно денег, чтобы о них беспокоиться, ему остается только путь финансовых инвестиций. С точки зрения традиционного подхода инвестиции могут решить несколько задач, о которых ниже.

Приобретение доли в бизнесе с целью получения части прибыли этого бизнеса. Например, каждый из нас включал электро– или газовую плиту, чтобы приготовить еду, а с помощью инвестиций в акции компании «Газпром» или «Мосэнерго» можно получать определенную толику доходов от продажи газа или электроэнергии. И это относится ко многим предприятиям, продукцией которых мы пользуемся. Держатели акций – это люди, владеющие почти всем бизнесом. И пока он развивается – инвесторы процветают.

Сохранность средств от инфляции. Как показывает многолетний опыт, в среднем акции приносит более высокий доход и в большей мере защищают от инфляции и других рисков, чем любой другой вид инвестиций. Исследования говорят, что рост доходов по обыкновенным акциям опережает рост индекса стоимости жизни примерно в три раза.

Спекуляции. Наконец, нельзя сбрасывать со счетов желание относительно быстрого обогащения в результате биржевых спекуляций. Экономическая теория определяет два способа получения непроизводственного дохода – это арбитраж и спекуляция. Первый из них, арбитраж, является использованием разницы в цене товара в пространстве (арбитражер покупает товар в одном месте, а продает в другом и по другой цене), а второй, спекуляция, – использованием разницы в цене товара во времени (спекулянт покупает товар сегодня, а продает завтра). Ясно, что товаром может быть что угодно – яблоки, валюта, ценные бумаги и т. д. (Впрочем, инвестиции – это тоже спекуляции, только временной горизонт гораздо шире – несколько лет вместо нескольких минут или дней.) И действительно, если на современном рынке случаются ситуации, когда цена акции за пару часов вырастает на десятки процентов, то у спекулянта есть реальные шансы быстро увеличить свой капитал.

Здесь следует особо подчеркнуть тот простой факт, что, приходя на рынок, инвестор должен очень четко представлять свои цели и задачи на этом рынке. И в зависимости от них и выбирать тактику и стратегию своего поведения. В принципе, одна цель не исключает другие, и такой подход наиболее оптимален (он называется *диверсификацией целей*), но тогда встает вопрос достаточности капитала для удовлетворения всех потребностей и ранжирования приоритетов этих целей. Очевидно, что это требует индивидуального подхода, и мы на нем не будем останавливаться.

Во второй части книги вышеизложенные цели инвестора будут переформулированы с точки зрения формирования портфеля ценных бумаг, а теперь имеет смысл посмотреть на реальные примеры финансовых инвестиций.

Примеры финансовых инвестиций

Жизненный опыт – это масса ценных знаний о том, как не надо себя вести в ситуациях, которые никогда больше не повторятся.

Народная мудрость

Поскольку российский рынок ценных бумаг еще достаточно молод, но за свою краткую историю уже пережил как периоды бурного роста, так и ряд кризисов, довольно трудно найти универсальные примеры, не имеющие определенных допущений. Впрочем, любые примеры из прошлого носят лишь иллюстративный характер, и предназначены только для лучшего уяснения излагаемого материала.

Пример 1. Инвестиции в акции одной из крупнейших российских торговых сетей ОАО «Магнит» (<http://magnit-info.ru>).

Объем инвестиций: 60000 рублей.

Срок инвестирования: 12 месяцев. (График изменения цены на акции ОАО «Магнит» в течение этого периода времени показан на Рис. 1).



Рис. 1. График изменения цены акции ОАО «Магнит» с октября 2009 по октябрь 2010 года

Первоначальное вложение средств: 20 октября 2009 года.

Итак, на конец дня 20 октября 2009 года цена одной акции ОАО «Магнит» составляла 1785 рублей. Изменение стоимости инвестиционного портфеля, состоящего из одной ценной бумаги, можно оценить по Табл. 1. Так, на 1 октября 2010 года цена акции составляла 3800 рублей. Итого прибыль от данного вложения денег (или инвестиции) составляет 66 529 рубль, или 110, 88 % годовых. Таким образом, инвестор может рассчитывать на доход существенно более высокий, нежели процент по банковским депозитам, который составляет в среднем от 6 % до 12 % годовых. Поэтому если он руководствуется соображениями получения более высокого дохода, чем простая компенсация влияния инфляции на его сбережения, которую в большей или меньшей степени даёт банковский депозит, то его выбор будет за инвестициями в ценные бумаги. В данном примере рассматривается поведение пассивного инвестора, размещающего средства на срок один год на рынке ценных бумаг (т. е. покупающего бумаги в начале года и продающего по прошествии одного календарного года).

Табл.1

Начальные инвестиции, руб.	Стоимость акции на 20 октября 2009 года, руб.	Количество акций	Цена акции на 1 октября 2010 года, руб.	Стоимость портфеля акций на 1 октября 2010 года, руб.	Прибыль, руб.
60 000	1785	33	3800	126529	+66529

Пример 2. Инвестиции в акции Открытого акционерного общества «Полюс Золото» (<http://www.polyusgold.ru>).

Объем инвестиций: 60 000 рублей.

Срок инвестирования: 12 месяцев. График изменения цены ОАО «Полюс Золото» в течение этого периода представлен на Рис. 2.



Рис. 2 График изменения цены акции ОАО «Полюс Золото» в течение года

Первоначальное вложение средств: 20 октября 2009 года.

Итак, на конец дня 20 октября 2009 года цена одной акции ОАО «Полюс Золото» составляла 1713 рублей. Инвестиционный портфель в этом случае также состоит из одной ценной бумаги и изменение его стоимости можно оценить по Табл. 2.

Табл. 2

Начальные инвестиции, руб.	Стоимость акции на 20 октября 2009 года, руб.	Количество акций	Цена акции на 1 октября 2010 года, руб.	Стоимость портфеля акций на 1 октября 2010 года, руб.	Финансовый результат, руб.
60 000	1713	35	1399	49010	-10990

Итого убыток от данного вложения денег составляет 10 990 рублей. Как видно, данная годовая инвестиция оказалась неудачной, и текущие убытки составили около 18 процентов. Которые, впрочем, необходимо уменьшить на сумму выплаченных компанией «Полюс Золото» дивидендов, хотя это и несущественно повлияет на итоговый результат. Возможно, эти акции потому и упали в цене, что дивиденды по ним (то есть прибыль компании) оказались меньше, чем ожидалось инвесторами. В этой ситуации пассивный инвестор понес убытки и перед ним стоит дилемма. Либо продать акции и найти более привлекательный и интересный объект инвестиций, для того чтобы компенсировать возникшие потери, либо продолжать держать бумаги, рассчитывая на их возможный курсовой рост и в перспективе на покрытие возникших от снижения курсовой стоимости ценных бумаг убытков. Но это тема эффективного управления портфелем, и мы на ней остановимся позднее.

Пример 3. Смешанные инвестиции в акции ОАО «Полюс Золото» и ОАО «Магнит», с минимальным управлением портфелем.

Объем начальных инвестиций: 60 000 рублей.

Срок инвестирования: 1 год.

Первоначальное вложение средств: 20 октября 2009 года.

Итак, на конец дня 20 октября 2009 года цена одной акции ОАО «Полюс Золото» составляла 1713 рублей, и инвестор решил вложить все деньги в эти акции. Через 3 месяца, 1 февраля 2010 года, он увидел, что цена его акций упала, что принесло ему убыток в 13,3 %. В то же время акции ОАО «Магнит» выглядят чрезвычайно привлекательно для инвестирования. И он решил зафиксировать убыток по акциям ОАО «Полюс Золото», а все оставшиеся деньги вложить в акции ОАО «Магнит», которые стоили в тот момент 2049 рублей. Инвестиционный портфель на этот раз будет последовательно состоять из двух акций, а изменение его стоимости можно оценить по Табл. 3.

Табл. 3

Эмитент	Начальные инвестиции, руб.	Цена акции на момент покупки, руб.	Количество акций	Цена акции на момент продажи, руб.	Стоимость акций на момент продажи, руб.	Финансовый результат, руб.
Полюс Золото	60 000	1713	35	1485	52020	-7980
Магнит	52020	2049	25	3800	95795	+43775
Итого:						+35795

Итоговый результат от данных инвестиций составляет 35795 рублей, или около 60 процентов, за тот же самый год. Как видим, управление портфелем пусть и не принесло фантастических результатов (как в Примере 1), но все же позволило нашему гипотетическому инвестору выйти из потерь от неудачного вложения денег в акции ОАО «Полюс Золото» и все же получить вполне приличную прибыль. Кроме того, возможно, покупка акций ОАО «Магнит» имеет более долгий горизонт с точки зрения нашего инвестора и, вероятно, он будет продолжать держать акции и в течение следующего года. То есть продажи акций ОАО «Магнит» не произойдет, они по-прежнему будут оставаться в портфеле инвестора, а их курсовая стоимость будет составлять текущую незафиксированную прибыль (или убыток), которая из виртуальной превратится в реальную лишь в момент продажи акций.

Проанализировав вышеприведенные примеры, можно сделать несколько важных выводов относительно инвестиций.

Первое. Инвестиции представляют собой хороший способ защитить свои средства от инфляции и получить неплохой доход.

Второе. Инвестиции не всегда приносят доход, они также бывают убыточными.

Третье. За инвестициями необходимо следить, чтобы учитывать изменения в циклах деловой активности как единичных предприятий, так и экономики в целом, а, следовательно, инвестициями необходимо управлять.

Четвертое следствие уже не так очевидно следует из описанных примеров, но надо понимать, что, для того чтобы акции были ликвидны, необходим развитый фондовый рынок, обеспечивающий свободный и безусловный доступ на него любой категории инвесторов.

И, наконец, **пятым** выводом может быть соображение, что для осуществления инвестиций и управления портфелем необходим некоторый запас базовых знаний, позволяющий инвесторам и вообще деловым людям разговаривать на одном языке и понимать друг друга. Пополнению этого запаса знаний и посвящено дальнейшее изложение.

Об этом думать никогда не рано

Чтобы стать богатым, необходимо три вещи: ум, талант и много денег.

Народная мудрость

Существует одна вещь, которая есть у детей и отсутствует у взрослых. Это очень важная вещь, обычно не замечаемая нами. И вне зависимости от того, насколько богат взрослый человек, он не может приобрести этого ни на йоту больше, чем у него уже есть. Что это такое? Время.

Если вы ничего не слышали об инвестициях, когда были ребенком, вы потеряли восхитительную возможность, которая уже больше никогда не представится. Давайте посмотрим.

Возьмем, к примеру, 35-летнего Петра. Если Петр однажды инвестирует \$100 и забудет о них, они начнут «расти», т. е. прирастать процентами. Насколько быстро? Давайте возьмем несколько разных процентных ставок. 5 % за год он может получить в западной банке, 10 % в год он может получить в российском банке, 20 % в год он сможет получить на фондовом рынке, если его инвестиции будут вести себя немного лучше, чем рынок в среднем. (Этого можно добиться, например, с помощью услуг консультантов, читая соответствующие книги, или посещая обучающие семинары).

Табл. 4 показывает, что если в 35 лет инвестирует \$100 долларов разумным образом, то к 60-ти годам эти деньги превратятся в девять с половиной тысяч. Не так уж много, верно?

Табл. 4

Возраст, лет	Процентная ставка		
	5%	10%	20%
35	\$100	\$100	\$100
40	\$128	\$161	\$249
45	\$163	\$259	\$619
50	\$208	\$418	\$1,541
60	\$339	\$1,083	\$9,540

А теперь предположим, что Кате 15 лет и она проделывает все те же действия. Когда Петру будет 60 лет, Кате будет лишь 40, и возможно, её деньги будут расти ещё 20–25 лет, как показано в Табл. 5

Табл. 5

Возраст, лет	Процентная ставка		
	5%	10%	20%
15	\$100	\$100	\$100
20	\$128	\$161	\$249
25	\$163	\$259	\$619
30	\$208	\$418	\$1,541
40	\$339	\$1,083	\$9,540
50	\$552	\$2,810	\$59,067
60	\$899	\$7,289	\$365,726
65	\$1,147	\$11,739	\$910,044

Посмотрим, что же случилось с той сотней долларов, которые росли при ставке 20 % годовых в течение 50 лет. Сотня превратилась почти в миллион долларов! Вот такую гигантскую фору имеют дети. Воистину прав был известный ювелир и часовой мастер Павел Буре, любивший говаривать: «Время, которое у вас есть, – это деньги, которых у вас нет». И это только лишь самый общий пример.

Действительно, ведь за всю жизнь человек может инвестировать значительно больше, чем сотня долларов, и с большим успехом. Математически говоря, когда вы оставляете деньги расти год за годом, то более значительные изменения наступят через больший промежуток времени. То есть можно сильно воодушевиться от цифр, приведённых в Табл. 5, но следует помнить, что мы говорим о длительном промежутке времени. Вы или ваш ребёнок определённо можете стать миллионером, но это не произойдет на следующий день.

Таким образом, вы можете оказать неоценимую услугу своему ребёнку, познакомив его с инвестиционной деятельностью, когда он ещё молод. Имея в распоряжении больше времени, он сможет получить огромные преимущества. Наши дети никогда не будут иметь столько же времени для роста их денег, сколько они имеют сейчас. Поэтому им надо помочь начать обучаться инвестированию и думать об инвестициях. Понятно, что прогнозировать что-либо на 50 лет вперед не возьмется ни один здравомыслящий человек, и примеры, приведенные в таблицах выше, весьма условны, хотя и вполне вероятны, но закладывать фундамент на будущее все же надо.

Понятие акций и других ценных бумаг

В жизни каждого человека может наступить момент, когда любая бумага окажется ценной.

Народная мудрость

Экономическая теория делит весь товарный мир на две группы: собственно Товары (материальные блага, услуги) и Деньги. В свою очередь, деньги могут быть просто деньгами и КАПИТАЛОМ, т. е. деньгами, которые генерируют новые деньги. В отношениях, которые складываются на товарном рынке, всегда существует потребность передачи денег и товаров от одного участника рынка другому. Эти отношения определенным образом фиксируются, оформляются и закрепляются.

В указанном контексте ценная бумага – это такая форма фиксации рыночных отношений между участниками рынка, которая также и сама является объектом этих отношений. То есть заключение сделки или какого-либо соглашения между его участниками состоит в передаче или купле-продаже ценной бумаги в обмен на деньги или на товар.

Однако ценная бумага – это не деньги и не материальный товар. Ее ценность состоит в правах, которые она дает своему владельцу. Последний обменивает свой товар или свои деньги на ценную бумагу только в том случае, если он уверен, что эта бумага ничуть не хуже, а даже лучше (во всяком случае – удобнее), чем сами деньги или товар. Поскольку и деньги, и товар в современных условиях суть разные формы существования капитала, то экономическое определение ценной бумаги можно выразить следующим образом.

Ценная бумага – это форма существования капитала, отличная от его товарной, производительной и денежной форм, которая может передаваться вместо него самого, обращаться на рынке как товар, и приносить доход. Суть ее состоит в том, что у владельца капитала сам капитал отсутствует, но имеются все права на него, которые и зафиксированы в форме ценной бумаги. Кроме этого, ценная бумага – это особый товар, который обращается на особом, своем собственном рынке (рынке ценных бумаг), но не имеет ни вещественной, ни денежной потребительной стоимости, т. е. не является ни физическим товаром, ни услугой.

Ценная бумага выполняет ряд общественно значимых функций:

- перераспределяет денежные средства (капиталы) между отраслями и сферами экономики; территориями и странами; группами и слоями населения; населением и сферами экономики; населением и государством и т. п.;
- предоставляет определенные дополнительные права ее владельцам, помимо права на капитал (например, право на участие в управлении, право на соответствующую информацию, право на первоочередность в определенных ситуациях и т. д.);
- обеспечивает получение дохода на капитал и (или) возврат самого капитала и т. п.

Как любая экономическая категория, ценная бумага имеет соответствующие характеристики: временные, пространственные, рыночные. Рыночные характеристики включают: форму владения, выпуска, характер обращаемости и степень риска вложений в данную ценную бумагу, форму выплаты дохода и др.

Ценные бумаги российского фондового рынка	
Государственные облигации:	
▪ Облигации, номинированные в рублях	○ ОФЗ-ПФ ○ субфедеральные и муниципальные облигации
▪ облигации, номинированные в иностранной валюте	○ еврооблигации РФ ○ еврооблигации субъектов РФ
Корпоративные ценные бумаги российских эмитентов:	
▪ Долговые инструменты	○ еврооблигации ○ корпоративные облигации ○ векселя
▪ акции	○ первый эшелон («голубые фишки») ○ второй эшелон ○ третий эшелон

Кроме того, ценная бумага обладает рядом свойств, которые сближают ее с деньгами. Ее главное свойство – это возможность обмена на деньги в различных формах (путем погашения, купли-продажи, переуступки и т. д.). Она может быть предметом залога, храниться в течение ряда лет или бессрочно, передаваться по наследству, служить подарком и т. д. Присутствующие на российском рынке ценные бумаги показаны в таблице.

По форме выпуска ценные бумаги делятся на:

- документарные (выпускаемые в бумажной форме) ценные бумаги и бездокументарные, или безбумажные, ценные бумаги;
- именные ценные бумаги (имя владельца фиксируется на бланке ценной бумаги и/или в реестре собственников) и предъявительские⁴ ценные бумаги (имя владельца которой не фиксируется документально, а обращение таких бумаг не требует никакой регистрации);
- ордерные ценные бумаги – такие, обязательства по которым особым образом распределяются между всеми участниками сделок с этим видом ценных бумаг.

Существующие в современной мировой практике ценные бумаги делятся на два больших класса:

⁴ В России в качестве негативного примера предъявительских ценных бумаг можно привести "акции" финансового афериста АО "МММ".

- основные ценные бумаги;
- производные ценные бумаги, или деривативы.

Основные ценные бумаги – это ценные бумаги, в основе которых лежат имущественные права на какой-либо актив, обычно на товар, деньги, капитал, имущество, различного рода ресурсы и др. Основные ценные бумаги, в свою очередь, можно разбить на две подгруппы: *первичные и вторичные ценные бумаги*.

Первичные ценные бумаги основаны на активах, в число которых не входят сами ценные бумаги. К первичным бумагам относятся, например, акции, облигации, векселя, закладные и др.

Вторичные ценные бумаги – это ценные бумаги, выпускаемые на основе первичных ценных бумаг; т. е. ценные бумаги на сами ценные бумаги: варранты на ценные бумаги, депозитарные расписки, паи ПИФов и др.

Производная ценная бумага, или дериватив, – это бездокументарная форма выражения имущественного права (обязательства), возникающего в связи с изменением цены лежащего в основе данной ценной бумаги биржевого актива. К производным ценным бумагам относятся фьючерсные контракты (товарные, валютные, процентные, индексные и др.) и свободно обращающиеся опционы.

Рассмотрение более подробной классификации ценных бумаг авторы не считают необходимым в рамках данной книги, т. к. ценные бумаги, которые нас интересуют в дальнейшем, – это акции и опционы. В мировой практике *акцией* называется вид ценной бумаги, закрепляющий право владельца на единичный вклад в уставный капитал акционерного общества с вытекающими из этого правами. *Опционом* называется вид производной ценной бумаги, дающий право купить или продать данную акцию по заранее оговоренной цене. (Подробнее опционы будут описаны в третьей части книги). В Приложении приведены определения, которые дал российский законодатель для вышеизложенных терминов в рамках федерального законодательства.

Акции делятся на *обыкновенные и привилегированные*. В основном современные корпорации используют обыкновенные акции. Название «обыкновенные» связано с тем, что эти акции обладают обыкновенными правами при распределении прибыли, при участии в управлении и при распределении имущества в случае банкротства. Привилегированные акции имеют преимущества в распределении чистой прибыли и в случае ликвидации корпорации, но обычно лишены права участия в управлении (права голоса).

Понятие *номинальной стоимости (par value)* в настоящее время относится в основном к долговым ценным бумагам (облигациям, векселям и т. п.). Корпорация принимает самостоятельное решение об установлении или не установлении номинала. В настоящее время у акций многих крупных западных корпораций нет номинала. У российских акций номинал существует и представляет собой частное от деления уставного капитала на количество акций, но не имеет никакого экономического значения.

Акционеры имеют преимущественные права на покупку акций при выпуске компанией дополнительных акций. На Западе в зависимости от устава компании акционеры могут иметь (или не иметь) *преимущественные права* на покупку акций нового выпуска.

За рубежом для реализации преимущественных прав акционерам рассылаются специальные документы – *«райты»*, т. е. подписные права. Это вторичная ценная бумага, дающая ее владельцу право купить акцию данного эмитента по фиксированной цене. Как правило, цена, указанная в райте, ниже рыночной, и, таким образом, этот документ приобретает самостоятельную стоимость, определяемую как разность между двумя этими ценами. Если акционер не намерен воспользоваться своим правом, он может продать свой райт. Райты могут быть именными и предъявительскими.

К инструментам, близким к райтам, относятся *варранты* – документы, также дающие право их держателю приобрести акции данного эмитента по фиксированной цене в течение определенного периода времени. Как правило (но необязательно), варранты выпускаются вместе с облигациями, чтобы сделать выпуск более привлекательным. В отличие от райтов, появление варрантов никак не связано с преимущественными правами. Кроме того, райт – инструмент краткосрочный (обычно срок его действия составляет 3 недели), а варрант – долгосрочный (выпускается обычно на 3–5 лет, но иногда и на срок до 20 лет). Корпорация может иметь несколько выпусков варрантов, но лишь один выпуск райтов. Варранты – только именные ценные бумаги.

Корпорации могут покупать собственные акции. Дальнейшие действия тоже зависят от устава или регламента. Выкупленные акции находятся на балансе корпорации и носят название *казначейских*; они не обладают правом голоса или преимущественными правами на приобретение акций нового выпуска и не участвуют в распределении дивидендов или разделе имущества в случае ликвидации корпорации. Корпорации приобретают собственные акции, преследуя следующие цели:

- выполнение обязательств по выплате своим работникам вознаграждения в форме акций или в случае слияний;
- увеличение прибыли в расчете на акцию за счет уменьшения количества выпущенных акций;
- предотвращение попытки поглощения корпорации или уменьшение числа акционеров;
- поддержка рынка собственных акций;
- облегчение процесса выкупа корпорации управляющими.

Естественно, у акционеров есть права на получение части чистой прибыли (дивидендов) и имущества корпорации в случае ее ликвидации. Дивиденды рекомендует совет директоров на общем собрании акционеров, которое их утверждает. Выплата дивидендов по акциям не допускается, если не удовлетворены обязательства перед кредиторами и имеются убытки (или если выплата дивидендов приведет к убыткам). Как правило, предварительные дивиденды выплачиваются один раз в квартал (окончательные дивиденды объявляются по итогам года).

В Америке обыкновенные акции могут выпускаться с правом или без права голоса. Акции различных классов могут иметь различное количество прав (в том числе прав голоса). В России все акционеры имеют равные права. Право голоса имеют акционеры, состоявшие в реестре акционеров на *дату учета (дату закрытия (отсечения) реестра)*, установленную регламентом. Со списком акционеров, составленном в алфавитном порядке, имеет право ознакомиться любой акционер или его представитель, владеющий более чем 1 % голосующих акций. При отказе корпорации представить список акционер вправе потребовать этого через суд.

Акционер может голосовать лично или по доверенности. Привилегированные акции, как правило, не дают права голоса, но обладают привилегиями в отношении активов и распределения прибыли. Ставка дивиденда по привилегированным акциям обычно фиксированная, однако теоретически совет директоров может принять решение не выплачивать дивиденды по привилегированным акциям даже при наличии чистой прибыли. Привилегированные акции могут быть *кумулятивными* и *некумулятивными*. Дивиденды, не выплаченные в данном году по кумулятивным привилегированным акциям, не пропадают, а подлежат выплате в будущем году.

Существует и более подробная классификация акций, более детализированная терминология и законодательная база, останавливаться на которых мы не будем, порекомендовав специальную литературу [8, 10, 11]. А сейчас перейдем к описанию структуры самого фондового рынка, на котором акции свободно обращаются, т. е. меняют своих владельцев.

Описание фондового рынка России

Покажите русскому школьнику карту звездного неба, о которой он до тех пор не имел никакого понятия, и он завтра же возвратит вам эту карту исправленную. Никаких знаний и беззаветное самомнение...

Ф. Достоевский. Братья Карамазовы

Фондовый рынок России относится, в силу объективных условий, к развивающимся рынкам, что, однако, имеет и свои преимущества, так как можно сразу воплощать в жизнь наиболее современные инструменты и институты развитых западных рынков. Стоит отметить, что при формировании пакета документов, регламентирующих деятельность нашего рынка, в основу были заложены основные принципы функционирования самого развитого рынка ценных бумаг – американского. Естественно, что одномоментно модель заработать не могла, но по мере развития российского рынка в действие включаются все новые и новые составляющие американской модели.

Для эффективного осуществления деятельности на рынке ценных бумаг каждый инвестор должен знать, помимо Гражданского (ГК) и Налогового Кодекса (НК) РФ, основные положения следующих федеральных законов:

«Об акционерных обществах» № 208-ФЗ от 26 декабря 1995 г.;

«О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ от 22 апреля 1996 г.;

«О защите законных прав и интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» № 46-ФЗ от 05 марта 1999 г.

В данные законы периодически вносятся поправки, корректирующие действия статей в соответствии с изменяющимися реалиями.

Государственным органом, который осуществляет регулирование российского рынка ценных бумаг, является Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР, бывшая ФКЦБ). Согласно Постановлению Правительства РФ № 317 от 30.06.2004 года, ФСФР является федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим функцию по принятию нормативных актов, контролю и надзору в сфере финансовых рынков (за исключением банковской и аудиторской деятельности). ФСФР напрямую регулирует обращение эмиссионных ценных бумаг, т. е. бумаг, которые закрепляют совокупность имущественных и неимущественных прав, размещаются выпусками, и в пределах этих выпусков предоставляют равные права вне зависимости от времени и места приобретения ценной бумаги. Все остальные финансовые инструменты, которые по ГК РФ относятся к ценным бумагам, но не являются эмиссионными, регулируются либо специальными законодательными актами, либо подзаконными нормативными документами. Таким образом, ФСФР напрямую не контролирует выпуск векселей, складских свидетельств, депозитных и сберегательных сертификатов, коносаментов, варрантов, чеков и т. д.

Выпуск ряда ценных бумаг, выпускаемых коммерческими банками, регулируется Банком России. К таким ценным бумагам, например, относятся депозитные и сберегательные сертификаты.

Сайт ФСФР (www.fcsm.ru) является невероятно полезным источником сведений, где можно ознакомиться с текущей информацией о состоянии законодательной базы российского рынка ценных бумаг, последних постановлениях ФСФР, выдаче и отзыве лицензий у профессиональных участников российского рынка ценных бумаг, требованиям по аттестации специалистов на допуск к работе на рынке ценных бумаг. Здесь же можно ознакомиться с электронной версией Вестника ФСФР (еженедельного информационного бюллетеня, издаваемого ФСФР) и приложениями к нему.

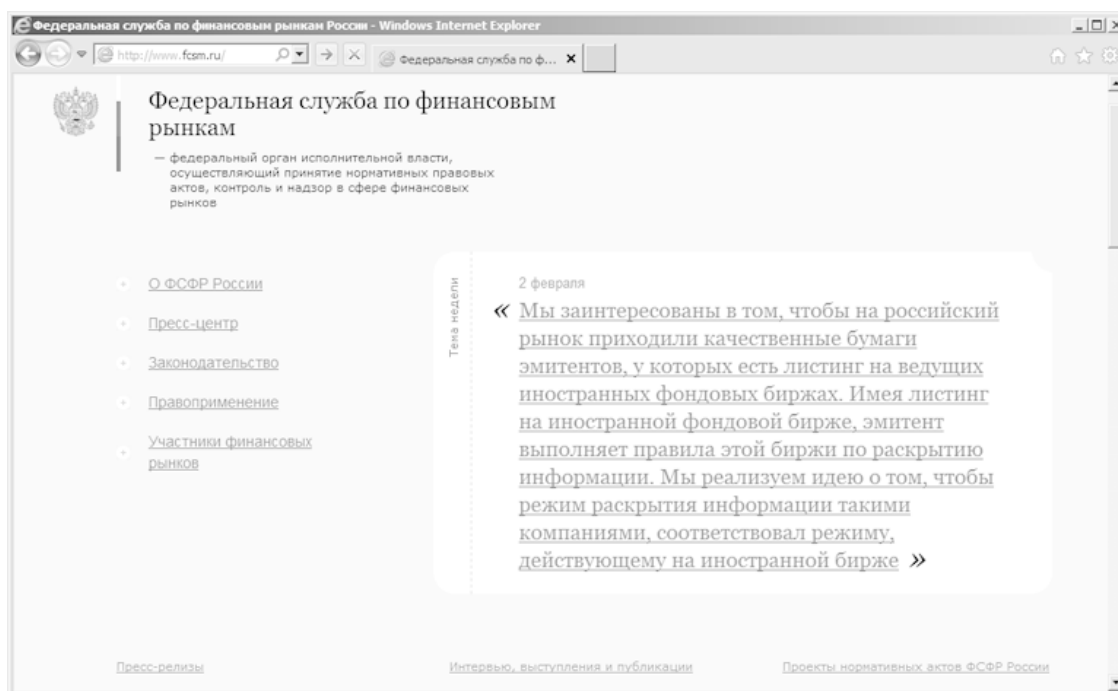


Рис. 3 Сайт Федеральной комиссии по финансовым рынкам (www.fcsml.ru)

Сложившюся к настоящему времени структуру российского фондового рынка можно описывать по-разному. Следует отметить, что фондовый рынок является частью рынка ценных бумаг, хотя расхожие журналистские штампы могут отождествлять эти понятия. Авторы попытались представить дело с точки зрения практической пользы современного инвестора, осуществляющего управление своими сделками по сети Интернет. Для которого многие вещи остаются «за кадром» и нет большой нужды их рассматривать более подробно. Чтобы включить свет в комнату, не нужно знать теорию электромагнитного поля Максвелла – достаточно повернуть выключатель. Но для этого необходимо знать, где он обычно расположен, как им пользоваться и т. п. ... Поэтому мы и остановимся на кратком описании составных частей рынка.

Наиболее адекватно структуру рынка можно представить следующим образом:

- Первичный рынок ценных бумаг
- Вторичный рынок
 - > Внебиржевой (неорганизованный рынок, OTC)
 - > Биржевой рынок (организованный)
 - Биржевые площадки
 - Прочие торговые системы
- Рынок деривативов (срочных инструментов)

К инфраструктурным компонентам рынка относятся депозитарии и расчетно-клиринговые центры. В принципе, такая схема характерна для любого рынка, но существуют различия в терминологии, которые могут видоизменить эту схему. Все зависит от удобства восприятия. Так, рынок деривативов (о нем будет сказано отдельно) может быть как организованным, так и неорганизованным, однако его нельзя отнести ко вторичному, поэтому мы его и выдел или в отдельную группу. Существует и такое понятие, как «электронные коммуникационные сети» (ECN), которые, в самом общем смысле, являются электронными биржами.

Согласно Федеральному закону «О рынке ценных бумаг», непрофессиональный инвестор может осуществлять сделки на организованном рынке только через профессионального участника рынка ценных бумаг (профучастника), выступающего либо в роли брокера, либо в роли доверительного управляющего. В качестве профессиональных участников рынка ценных бумаг совершают операции юридические лица (ими могут быть брокерские дома, коммер-

ческие банки, управляющие компании), обладающие лицензиями брокеров или доверительных управляющих. Таким образом, все остальные инвесторы имеют право совершать операции только посредством этих профессиональных участников. Даже в случае интернет-трейдинга заявка инвестора сначала поступает в торговую систему брокера, а оттуда уже непосредственно на торговую площадку. Лицензии профучастникам выдает государственный регулирующий орган – Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) РФ.

В России большинство профессиональных участников рынка входят в *Национальную ассоциацию участников фондового рынка (НАУФОР, www.naufor.ru)*. Главной задачей которой является обеспечение условий профессиональной деятельности участников фондового рынка России, а также выработка и контроль за соблюдением стандартов профессиональной этики на этом рынке, защита интересов инвесторов и установление правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами. Другой крупной саморегулируемой организацией профучастников является «*Национальная фондовая ассоциация*» (НФА, www.nfa.ru), с аналогичными задачами. Разница между ними заключается в том, что первая, в основном, ориентирована на инвестиционные компании, а вторая – на коммерческие банки.

Таким образом, профессиональные участники в отношении частных инвесторов представляют собой финансовых посредников, которые могут предоставлять различные виды услуг.

Брокерское обслуживание, когда купля-продажа ценных бумаг осуществляется от имени и за счет клиента, за определенный процент в виде комиссионных по договору поручения, комиссии, агентскому (или выдается доверенность на совершение сделок),

Доверительное управление активами клиента (при этом право собственности на активы не переходит к доверительному управляющему), за вознаграждение в виде заранее установленного процента от финансового результата.

Консультационное управление посредством брокерского инвестиционного счета (БИС) – это комплексный набор услуг для инвестора, предполагающее информационную и консультационную поддержку. Здесь предусматривается возможность вознаграждения финансового посредника как в виде процента от объема сделок, так и в виде процента от полученного дохода. В рамках консультационного управления каждый профучастник может предлагать различный набор конкурентных услуг: кредитование (ценными бумагами и денежными ресурсами), предоставление аналитических материалов, информационной поддержки, индивидуальных консультационных услуг, предоставление терминала в дилинговом зале, услуги интернет-трейдинга и др.

Частный инвестор выбирает в качестве своего финансового посредника по своему усмотрению инвестиционную компанию или коммерческий банк. Инвестор, во избежание дополнительных рисков, должен получить у профессионального участника рынка ценных бумаг информацию о наличии соответствующей лицензии, копии его уставных документов, информацию о его финансовом положении (балансовый отчет), о его участии на различных площадках организованного рынка ценных бумаг, о его членстве в саморегулируемых организациях. В случае если частный инвестор планирует осуществлять вложения по договору о доверительном управлении, то необходимо потребовать открытые сведения о работе посредника как доверительного управляющего. Стоит заметить, что совершение операций через официального посредника с инвестиционными инструментами, которые регулируются ФСФР и прошли государственную регистрацию, вовсе не гарантирует эффективных и сверхприбыльных сделок на фондовом рынке. Данные шаги позволяют только застраховать себя от взаимоотношений с мошенническими организациями.

Итак, брокерские дома и управляющие компании дают возможность частным и корпоративным инвесторам аккумулировать средства с целью их последующего инвестирования в инструменты фондового рынка и отличаются от банков набором услуг, предоставляемых кли-

ентам. Так, инвестиционные компании осуществляют весь комплекс услуг на отечественном и зарубежных фондовых рынках (брокерское и депозитарное обслуживание, управление активами, обслуживание эмиссий ценных бумаг, инвестиционные консультации). В поле их деятельности входят все сегменты рынка ценных бумаг (государственные ценные бумаги, акции и облигации российских и иностранных компаний, производные финансовые инструменты). Профессиональное доверительное управление активами освобождает клиента-инвестора от принятия решения на покупку и продажу, ведения бухгалтерского учета всех сделок. Чаще всего под термином «брокер» на рынке понимается именно инвестиционная компания.

Коммерческие банки, имеющие лицензию на право работы с ценными бумагами (в том числе инвестиционные банки) являются наиболее значительными участниками фондового рынка, поскольку располагают очень большими денежными ресурсами. Они обычно имеют больше возможностей по сравнению с другими финансовыми институтами для перераспределения инвестиционных рисков, а также обладают собственной разветвленной инфраструктурой, в которую могут входить управляющие компании фондов; брокерские конторы; фонды, работающие на валютном рынке; подразделения, занятые управлением активами, и др.

Среди банков, занимающихся инвестиционной деятельностью, в настоящее время различают два типа. К первому типу относятся банки, которые занимаются торговлей и размещением ценных бумаг. Они могут выступать посредниками при размещении акций и облигаций различными предприятиями, а также осуществлять вторичное размещение акций и облигаций, выпущенных другими эмитентами. Инвестиционные банки второго типа занимаются среднесрочным и долгосрочным кредитованием различных отраслей хозяйства, различных целевых проектов, активно участвуют в реализации правительственных программ социальноэкономического развития и планов стабилизации экономики. Это, как правило, государственные или банки с госучастием.

В качестве необходимых финансовых институтов, без которых невозможно обращение ценных бумаг на рынке следует отметить депозитарии и клиринговые компании.

Депозитарии оказывают услуги по хранению сертификатов ценных бумаг, а также по учету и переходу прав на ценные бумаги. Частный инвестор, совершающий покупку ценных бумаг, должен открыть счет «ДЕПО» для перевода на него приобретенных ценных бумаг. Причем, если сделка совершается на внебиржевом рынке, инвестор имеет право выбора депозитария. В случае совершения операций на биржевых площадках существует определенный депозитарий, обслуживающий сделки на данной бирже. Большинство профессиональных участников, имея депозитарную лицензию, могут предлагать своим клиентам и услуги депозитария. Депозитарий совершает операции по учету и переводу прав на ценные бумаги за вознаграждение – депозитарный сбор.

Клиринговые организации и клиринговые центры оказывают услуги по определению взаимных денежных обязательств после совершения операций на организованном рынке ценных бумаг. Обслуживают операции на торговых площадках. Клиринговые центры работают в связке с биржами и расчетными депозитариями.

Таким образом, поскольку акции российских компаний выпускаются в виде именных ценных бумаг, существующих в бездокументарной форме, в виде записей по счетам в депозитарии, то для обеспечения обращения акций используется сложная многоступенчатая система, состоящая из депозитариев, клиринговых центров и номинальных держателей ценных бумаг. Депозитарий выполняет роль хранителя ценных бумаг. Клиринговая система, которая функционирует в составе торговой системы, обеспечивает немедленное перечисление акций со счета продавца на счет покупателя и перевод денег со счета покупателя на счет продавца. Номинальный держатель – это депозитарий, обязательно обладающий соответствующей лицензией профучастника, который хранит бумаги своих депонентов в другом депозитарии на одном общем депозитном счете, называемом счетом номинального держания. Например, ваш брокер, при

наличии у него депозитарной лицензии, может быть одновременно вашим номинальным держателем. Это позволяет вам не открывать отдельный счет владельца ценных бумаг в депозитарии и существенно упрощает процедуру проведения сделок купли-продажи акций. Но несмотря на то, что вы не имеете собственного счета владельца ценных бумаг в депозитарии, именно вы, а не брокер, являетесь для депозитария владельцем купленных вами акций, со всеми правами и обязанностями владельца ценных бумаг.

Итак, на фондовом рынке России принята следующая схема: открыв инвестиционный счет у брокера, клиент одновременно открывает счет «ДЕПО» в депозитарии брокера. Теперь, покупая для клиента акции, брокер зачисляет их его счет в депозитарии. Это дает клиенту право на получение дивидендов по этим акциям, участие в собраниях акционеров и т. п. При продаже клиентом акций брокер перечислит проданные акции на счет нового владельца или счет номинального держателя другого брокера. Об изменениях состояния счетов в своем депозитарии брокер уведомляет (по запросу) держателя реестра или вышестоящий депозитарий, которые хранят всю информацию о владельцах ценных бумаг. Такая система дает гарантию прав собственности владельцев акций и позволяет значительно ускорить оборот акций в рыночной торговле.

Теперь можно посмотреть на структурные элементы рынка чуть подробнее.

Первичный рынок ценных бумаг

Существует три способа сделать что-нибудь: сделать самому, нанять кого-нибудь, или запретить своим детям делать это.

Народная мудрость

Первичный рынок – это рынок первоначального предложения (размещения). Он охватывает новые выпуски ценных бумаг корпораций – как акций, так и облигаций. Иными словами, через первичный рынок осуществляется финансирование производственного процесса, здесь корпорации получают необходимые им денежные ресурсы. Эмиссия ценных бумаг (акций и облигаций) осуществляется открытыми акционерными обществами (ОАО). Облигации могут выпускать и госорганы, и частные компании. Акционерные общества посредством выпуска эмиссионных ценных бумаг осуществляют привлечение дополнительных средств, и привлеченные таким образом активы намного более привлекательны для предприятия, чем, например, банковские кредиты. Следует отметить, впрочем, что владение акциями, которые были приобретены при первичной эмиссии (или даже на вторичном рынке), несет в себе определенный риск, возникающий при банкротстве акционерных обществ. В этом случае кредиторы эмитента всегда находятся в более привилегированном положении, чем его собственники. Но, согласно практике финансовых рынков, риск всегда оправдывается премией, которая выражается в высокой доходности по операциям с данными инструментами. Действительно, если посмотреть на историю развития российских рынков акций и корпоративных облигаций, то можно проследить тенденцию максимального роста цен именно на рынке акций.

Современное состояние российской индустрии ценных бумаг во многом определилось массовой приватизацией государственного имущества. Приватизационный процесс предопределил наличие большого количества собственников акций предприятий, получивших их бесплатно, будучи работниками этих приватизируемых предприятий. Это и был, можно сказать, первичный рынок. Точнее, его часть. В настоящий же момент приватизационный процесс хотя и продолжается, но уже в жестких рамках федерального закона «О приватизации».

В самом общем случае первоначальное предложение бывает двух видов.

- *Частное размещение.* В этом случае пакет акций продается одному-двум институциональным инвесторам (например инвестиционному банку или компании). Особенностью част-

ного размещения является закрытый характер сделки. Никаких требований по раскрытию финансовой документации не предъявляется. Кроме того, покупатель пакета акций, как правило, не имеет права перепродавать ценные бумаги в течение какого-то времени с момента сделки.

• *Публичное размещение.* Начальное публичное размещение (или IPO) осуществляется с помощью посредников – все тех же инвестиционных компаний. Их может быть несколько, однако всегда есть лидер, который формирует синдикат – группу фирм, которые соглашаются приобрести выставленный пакет акций компании, решившей стать публичной. Готовность синдиката продать акции новой эмиссии своим клиентам-инвесторам и контрагентам называется *андеррайтингом* или *подпиской*, а сами фирмы, входящие в синдикат, – *андеррайтерами*.

Публичное размещение включает несколько этапов.

- 1) Принятие Советом директоров решения о выпуске эмиссионных ценных бумаг.
- 2) Утверждение решения Общим собранием акционеров
- 3) Регистрация проспекта эмиссии ФСФР (в случае, если размещение проводится среди неограниченного круга владельцев или заранее известного круга владельцев, число которых превышает 500).
- 4) Публикация информации в СМИ (раскрытие информации).
- 5) Регистрация выпуска эмиссионных ценных бумаг; для документарной формы выпуска – изготовление сертификатов ценных бумаг.
- 6) Размещение эмиссионных ценных бумаг.
- 7) Регистрация отчета об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг.

Процесс происходит следующим образом.

• Компания, принявшая решение стать публичной, устанавливает контакты с различными инвестиционными банками и выторговывает для себя самые выгодные условия.

• Компания и выбранный ею инвестиционный банкир совместно обсуждают частные вопросы, связанные с публичным размещением, такие как планирование процесса, количество акций, предназначенных для продажи на вторичном рынке, условия эмиссии и т. п.

• Эмиссия регистрируется в ФСФР. Помимо заполнения множества форм, необходимо предать гласности так называемый *проспект эмиссии*, в котором с максимальной открытостью следует изложить всю информацию о финансовом положении компании-эмитента. В этом проспекте обязательно должна присутствовать *оговорка*, что он не является предложением читателю приобрести акции данной компании. В проспекте никогда не указывается цена акции. Более того, никакие сделки купли-продажи акций не разрешаются до того момента, пока ФСФР не произведет окончательную регистрацию эмиссии.

В зависимости от изначального договора между эмитентом и андеррайтером может быть реализован один из трех сценариев

В случае если на всю эмиссию целиком подписался синдикат, эмитент получает за выставленный пакет цену публичного размещения за вычетом комиссионных андеррайтера. Роль последнего – довести дело до конца и выставить акции на биржевых торгах по условленной цене. Если акции по этой цене не пойдут либо их вообще никто не захочет покупать (что, впрочем, маловероятно), то риск всех убытков целиком и полностью ложится на андеррайтера, поскольку он уже гарантировал эмитенту цену публичного размещения.

Другая, более щадящая, форма договора – резервное соглашение. В этом случае настоящие владельцы акций компании получают преимущественное право приобрести эмиссию по стартовой цене. Андеррайтер выкупит то, что останется.

Третий вариант – просто джентльменский договор: вся эмиссия поступает на биржу и предлагается широкой публике. Андеррайтер выступает не как дилер, а как простой агент, ничего не гарантирующий. Он просто будет исполнителем – не получится, так не получится.

Вот, собственно, и все. После регистрации в ФСФР отчета о размещении акций новой эмиссии бумаги обращаются уже на вторичном рынке. Следует еще раз подчеркнуть, что необходимые компаниям финансовые ресурсы они получают именно на первичном рынке, а на вторичном рынке происходит уже перераспределение прав на долю собственности эмитентов. После выхода на вторичный рынок акции, размещенные в ходе IPO, становятся доступными любому инвестору и могут показать потрясающие результаты.

Вторичный рынок ценных бумаг

Нетрудно свести лошадь к воде. Но если вы заставите ее плавать на спине – вот это значит, что вы чего-то добились.

Первый закон Хартли

На вторичном рынке происходит обращение уже существующих выпусков ценных бумаг; именно через механизмы вторичного рынка не только крупные инвестиционные и финансовые институты, но и мелкие и средние инвесторы получают доступ к ценным бумагам российских эмитентов. Вторичный рынок выполняет множество функций: от функции перераспределения контроля за компаниями путем скупки крупных пакетов акций компаний до функции индикатора состояния дел отдельного эмитента, отдельных отраслей и экономики в целом. В процессе функционирования рынка на нем действуют профессиональные участники такого рынка – брокеры и дилеры. При этом следует помнить разницу между брокером и дилером. *Брокер* – это посредник, лишь выполняющий заказ клиента по купле-продаже ценных бумаг за счет клиента, а *дилер* покупает и продает бумаги за свой собственный счет. Как уже отмечалось, все сделки на рынке могут проводиться только ими (и ещё доверительными управляющими), а инвесторы, желающие продать или купить ценные бумаги, должны прибегать к их посредничеству, уплачивая за это определенное комиссионное вознаграждение.

Однако прежде чем говорить о вторичном рынке, следует дать важное определение. *Котировка* – это наиболее высокая предлагаемая цена покупки (англ. *BID* – *бид*⁵) и наиболее низкая предлагаемая цена продажи (англ. *ASK* – *аск* или *OFFER* – *офер*) на данную ценную бумагу, установившиеся в определенный момент на рынке. На Рис. 5 показано типичное представление рыночной котировки на большинстве серверов русскоязычных брокеров в Интернете.

Тикер	Спрос	Предл.	Посл.	Изм.	Изм.(%)	Об. пок.	Об. прод.	Объем (шт.)	Мин.	Макс.
Татнефт ЗАО	149.57	149.91	149.91	0.18	0.12%	15 578	29 849	530 200	148.05	151.19

Цена	Объем	Время
149.91	1	15:51:08
149.78	5	15:51:08
149.77	4	15:51:08
149.77	1	15:50:46
149.63	2	15:50:36
149.77	8	15:50:18
149.64	10	15:50:17
149.63	1	15:50:17
149.63	2	15:50:17
149.55	5	15:49:03

Покупка	Цена	Прода...
	150.00	1 192
	149.98	530
	149.97	108
	149.96	36
	149.94	600
	149.93	618
	149.91	20
21	149.57	
11	149.56	
11	149.54	
10	149.53	
1	149.47	
10	149.43	

Рис. 4 Пример котировки акции ОАО «Татнефть»

Видно, что купить акции ОАО «Татнефть» можно за 149.91 рублей, а продать – за 149.57 рубль. Говорят так: «Котировка этой бумаги 149.57 на 149.91». Разница между бидом и аском называется спрэд. В нашем примере спрэд равен 34 копейкам.

⁵ Когда перевод термина на русский язык слишком громоздок, мы будем использовать его простую транслитерацию с английского языка.

Ясно, что котировка отражает наилучшие цены спроса и предложения в данный момент на рынке. На примере из Рис. 5 в торговой системе выставлены и менее выгодные предложения на покупку-продажу акций ОАО «Татнефть», что можно наблюдать в так называемом «стакане» в правой части Рис. 5, где отражены следующие за наилучшими предложения на покупку или продажу этой бумаги по мере их ухудшения. Кроме цены в котировку включаются и количество ценных бумаг, которые желают продать или купить по ценам котировки. Бид и аск – это собственно котировка, но обычно на интернет-серверах в нее еще включается информация о цене последней сделки (Посл.) по времени запроса на котировку, а также её изменение по отношению к цене закрытия вчерашнего дня (Изм., Изм%). *Цена закрытия* – это цена самой последней сделки в торговом дне. Другие характеристики: самая высокая (Макс.), самая низкая (Мин.) цены сделок в данном торговом дне, а также цены открытия, то есть первой сделки торгового дня (Откр.) и закрытия, или последней сделки (Закр.)

Вторичный рынок может быть организованным и неорганизованным. Иногда используют термины «биржевой»⁶ и «внебиржевой» соответственно. Наличие твердой котировки есть неотъемлемый атрибут организованного рынка. Это означает, что в данный момент времени на организованном рынке всегда есть желающий купить или продать бумагу по указанной цене, хотя бы в том количестве, которое заявлено в котировке. Этим обеспечивается ликвидность рынка, то есть скорость превращения акций в деньги и наоборот. На неорганизованном рынке ликвидность может быть очень низкой по той простой причине, что надо долго искать покупателя или продавца бумаги.

В более общем случае организованный рынок отличается от неорганизованного наличием определенных требований к параметрам ценной бумаги и ее эмитенту, регламентированным временем и местом торговли этими бумагами и наличием расчетной системы, гарантирующей поставку бумаг продавцом и оплату их покупателем. Молодым или небольшим компаниям достаточно накладно (а порой и невозможно) выполнить эти требования, предъявляемые к ним и их бумагам организованным рынком (биржей). Из акций таких компании изначально и складывается неорганизованный (внебиржевой) рынок торговли ценными бумагами, не предъявляющий жестких требований к эмитентам, акции которых обращаются на нем.

⁶ Хотя в некоторых странах организованный рынок не всегда является одновременно биржевым, в России эти понятия тождественны, поскольку нет небиржевых организованных торговых систем.

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.