ВВЕДЕНИЕ

Рынок ценных бумаг – это интенсивно развивающиеся экономические отношения, характерные для рыночной экономики. Каждый инвестор заинтересован в эффективном функционировании рынка ценных бумаг. Но чтобы быть профессиональным участником на рынке ценных бумаг и получать доход от операций с ценными бумагами необходимо знать не только сам механизм функционирования рынка, но и правильно оценивать то множество внешних и внутренних факторов, оказывающих на него влияние.

Целью написания данной курсовой работы для нас является научиться:

– свободно владеть системами основных понятий, относящихся к миру ценных бумаг, фундаментальных и модельных знаний о его устройстве;

– организации основных рынков ценных бумаг;

– техническому анализу и математическому моделированию высших финансовых вычислений;

– практическим навыкам обращения с информацией о ценных бумагах.

Курсовая работа содержит три раздела. Первый из них посвящен первичному рынку ценных бумаг. Второй раздел показывает функционирование вторичного рынка ценных бумаг. В третьем разделе мы будем применять технический анализ для краткосрочного прогнозирования изменений на рынке ценных бумаг.

Также в курсовой работе нами будет проведено исследование, анализ и оформление результатов функционирования конкретной компании на рынке ценных бумаг. На примере ОАО «Телеком» мы рассмотрим поведение фирмы на первичном и вторичном рынке ценных бумаг, проведем технический анализ колебаний цен на акции, а также сделаем прогноз дальнейшего изменения этих цен.

ОАО «Телеком» - лизинговая компания, которая функционирует на рынке с 2005 года. Совет директоров общества состоит из девяти учредителей, которым принадлежит контрольный пакет акций общества.

1 ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Первичный рынок – это приобретение ценных бумаг их первыми владельцами; это первая стадия процесса реализации ценой бумаги; это первое появление ценной бумаги на рынке, обставленное определенными правилами и требованиями. Основными участниками являются эмитенты ценных бумаг и инвесторы. Эмитенты, нуждающиеся в финансовых ресурсах для инвестиций в основной и оборотный капитал, определяют предложение ценных бумаг на фондовом рынке. Инвесторы, ищущие выгодную сферу для применения своего капитала, формируют спрос на ценные бумаги. Именно на первичном рынке осуществляется мобилизация временно свободных денежных средств и инвестирование их в экономику.

1.1 Эмиссия акций

Акция - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации.

1.1.1 Первичный выпуск ценных бумаг

Открытое акционерное общество «Телеком» зарегистрировано и начало свою работу в 2005 году. Предприятие является самостоятельным хозяйственным субъектом. Форма собственности – частная, учредителями являются физические лица, которые несут ответственность по обязательствам предприятия в пределах своей доли в уставный фонд фирмы.

ОАО «Телеком» зарегистрировано в мэрии г. Архангельска 2октября 2005 года и внесено в реестр акционерных обществ, создаваемых на территории Архангельской области, за номером 824. Юридический адрес: Россия, 163003, г. Архангельск, пр. Ломоносова, 73, тел. 65-92-08. Идентификационный номер налогоплательщика: ИНН 8906156807.

Расчетный счет: 194176934126428956. Счет открыт в СБ РФ г. Архангельск ОСБ № 9437.

При учреждении предприятия общим собранием акционеров было принято решение о выпуске акций (обыкновенных и привилегированных), которые были распределены между его участниками.

Уставный капитал ОАО «Телеком» объявлен в размере 28 000 000 рублей, из которых были выпущены акции двух видов: обыкновенные и привилегированные. Номинальная стоимость обыкновенных и привилегированных акций равна между собой и составляет 10 рублей.

Размер уставного капитала определяется по формуле (1):

 (1)

где  - номинальная стоимость акции, руб.;

- количество акций в уставном капитале, шт.

Чтобы определить общее количество акций необходимо уставный капитал поделить на номинальную стоимость акций:

,

где  – уставный капитал, руб.;

 – номинальная стоимость акции, руб.

 шт.

Из 2800000 штук 2100000 – обыкновенные акции (75%), а 700000 – привилегированные (25%). По привилегированным акциям ставка дивиденда составляет 25%.

1.1.2 Повторная эмиссия ценных бумаг

Повторная эмиссия ценных бумаг осуществляется с целью финансирования инвестиционной и расширения производственно-хозяйственной деятельности акционерного общества.

Уставный капитал увеличивается в 2 раза и теперь составляет 56 000 000 рублей.

При этом были выпущены обыкновенные акции в количестве 2 100 000 штук и 3 вида привилегированных, общим количеством 700 000 штук.

Таблица 1 – Состав и структура акционерного капитала ОАО «Телеком»

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | Номинальная стоимость акции, руб. | Количество, шт. | Объем выпуска, руб. | Доля в акционерном капитале, % | Доля в выпуске, % |
| Акции первого выпуска: | | | | | |
| обыкновенные | 10 | 2 100 000 | 21000000 | 75 | 25 |
| привилегированные  в том числе:  классические | 10 | 700 000 | 7 000 000 | 25 | 8 |
| Итого | - | 2 800 000 | 28000000 | 100 | 33 |
| Акции второго выпуска: | | | | | |
| обыкновенные | 10 | 4 200 000 | 42000000 | 75 | 50 |
| привилегированные  в том числе: | 10 | 1 400 000 | 14000000 | 25 | 17 |
| классические | 10 | 560 000 | 5 600 000 | 10 | 7 |
| долевые | 10 | 560 000 | 5 600 000 | 10 | 7 |
| кумулятивные | 10 | 280 000 | 2 800 000 | 5 | 3 |
| Итого | - | 5 600 000 | 56000000 | 100 | 67 |
| Всего | - | 8 400 000 | 84000000 | - | 100 |

Повторный выпуск был произведен на 56 000 000 руб. Уставный капитал увеличивается в 3 раза и теперь составляет 84 000 000 руб. Во втором выпуске выпущено 4 200 000 обыкновенных акций и 1 400 000 привилегированных акций. Выпущены три вида привилегированных акций: классические (560 000 шт.), долевые (560 000 шт.) и кумулятивные (280 000 шт.).

Таким образом, за два выпуска выпущено 56 000 000 акций, из них 75 % обыкновенных и 25% привилегированных. Номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не должна превышать 25 процентов от уставного капитала общества. В нашей компании это требование выполняется. Номинальная стоимость одной акций - 100 рублей. Собранием акционеров было решено установить фиксированный дивиденд по привилегированным акциям в размерах: 25% - классические и кумулятивные; 35% - долевые. Проценты начисляются один раз в год и выплачиваются 31 декабря каждого года, так как финансовый год в РФ совпадает с календарным годом, кроме 2005 года, так как о дате выплаты дивиденда по акциям было объявлено 25 ноября. На дивиденд имеют право акции, приобретенные не позднее, чем за 30 дней до официально объявленной даты его выплаты.

1.2 Эмиссия облигаций

Облигация – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента.

Эмиссия облигаций проводится с целью привлечения заемных средств на срок выше года на приемлемых условиях.

ОАО “Телеком” выпустило документарные облигации на предъявителя. Общим собранием акционеров было решено выпустить 3 вида облигаций со сроком погашения 6 лет с целью финансирования инвестиционной деятельности и дополнительного привлечения капитала:

1 тип – 80 000 шт. с фиксированной купонной ставкой 14%.

2 тип – 100 000 шт. с фиксированной купонной ставкой 14,5%.

3 тип – 100 000 шт. с фиксированной купонной ставкой 13,5%.

Состав и структура облигационного займа ОАО “Телеком” приведены в таблице 2.

Таблица 2 – Состав и структура облигационного займа ОАО “Телеком”.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Тип обли-гаций | Номинальная стои-мость, руб. | Коли-  чество, шт. | Объём выпуска, руб. | Доля в займе | Безопасный уровень прибыли,  % | Купон-  ная ставка,  % | Эмис-сион-ная цена, руб. | Объём эмиссии, руб. |
| 1 | 100 | 80 000 | 8 000 000 | 30 | 13 | 14 | 104,00 | 8 320 000 |
| 2 | 100 | 100 000 | 10 000 000 | 35 | 13 | 14,5 | 106,00 | 10 600 000 |
| 3 | 100 | 100 000 | 10 000 000 | 35 | 13 | 13,5 | 102,00 | 10 200 000 |
| Итого | - | 280 000 | 28 000 000 | 100 | - | - | - | 29 120 000 |

Размер фиксированной купонной ставки устанавливаем в размере больше, чем уровень безопасной прибыльности для большей надежности.

В качестве безопасного уровня прибыльности мы берем ставку рефинансирования ЦБ, которая на дату учреждения ОАО “Телеком” составляла 13%. (Приложение А).

Номинальная стоимость всех типов облигаций составляет 100 рублей. Всего выпущено 280 000 облигаций на общую сумму 28 000 000 руб. Проценты по облигациям выплачиваются ежегодно.

Для того чтобы определить объем выпуска, необходимо уставный капитал умножить на количество акций, как это показано в формуле (2):

, (2)

где  – номинальная стоимость, руб.;

 – количество облигаций в выпуске, шт.

 руб.

На первичном рынке облигация размещается по эмиссионной цене, которая определяется по формуле (3):

, (3)

где – курсовая стоимость, руб.;

 – номинальная стоимость, руб.;

– купонная ставка, коэффициент;

*n* – время обращения ценной бумаги (от момента приобретения до момента погашения или продажи), год;

 – безопасный уровень прибыльности, коэффициент;

– коэффициент приведения рентных платежей.

 (4)

Сначала рассчитаем коэффициент приведения рентных платежей:



Теперь рассчитаем эмиссионную цену:

 руб.

 руб.

 руб.

Объем эмиссии облигаций, рассчитывается по формуле (5):

 , (5)

где **–** объем эмиссии облигаций, млн. руб.;

– эмиссионная цена, руб.;

– количество облигаций, млн. шт.

 руб.

Купонные выплаты производятся ежегодно и рассчитываются по формуле (6):

 , (6)

где – абсолютный размер купонных выплат за период, руб.;

 – номинальная стоимость, руб.;

 – ставка купонного дохода, коэффициент;

 – период начисления купонного дохода, год.

Купонные выплаты по типам облигаций соответственно равны:

1 тип:  руб.

2 тип:  руб.

3 тип:  руб.

1.3 Дивиденд

Дивиденд представляет собой доход, который может получить акционер за счет части чистой прибыли текущего года акционерного общества, которая распределяется между держателями акций в виде определенной доли их номинальной стоимости, т.е. через дивиденд реализуется право акционера на участие в прибыли, получаемой акционерным обществом.

Дивиденды по акциям выплачиваются из чистой прибыли ОАО «Телеком» за текущий год. Чистая прибыль общества на конец 2010 г. составила 28 000 000 руб. В резервный фонд направляется 5% от неё.

 руб.

Размер дивиденда на одну акцию рассчитывается по формуле (7):

, (7)

где – сумма дивидендов за срок владения акцией, руб.;

 - ставка дивиденда, коэффициент;

 – номинальная стоимость, руб.;

 **–** период начисления дивидендов, лет.

Теперь рассчитаем общую сумму дивидендов по каждому типу привилегированных акций:

- по классическим акциям:

 руб.

- по кумулятивным акциям:

В Уставе ОАО “Телеком” принято решение определить время аккумулирования, равное 3 годам. По данному виду акций задолженность по выплате дивидендов отсутствует. В 2010 году ОАО “Телеком” выплачивает дивиденд за один год.

руб.

- по долевым акциям:

 руб.

Общая сумма прибыли, которая необходима для выплаты дивидендов по привилегированным акциям, составляет:

 руб.

Так же надо учесть купонные выплаты за 2010 год:

 руб.

Теперь определяем объем прибыли, которая пойдет на выплату дивидендов по обыкновенным акциям:

, (8)

где - сумма дивидендов по всем обыкновенным акциям, руб.;

 - чистая прибыль к распределению, руб.;

 - объем купонных выплат по облигациям, руб.;

 - отчисления в резервный фонд, руб.;

- сумма дивидендов по всем привилегированным акциям, руб.

 руб.

Теперь рассчитаем дивиденд на одну акцию по формуле (9):

 , (9)

где  - дивиденд на одну обыкновенную акцию, руб.;

– общее количество обыкновенных акций в двух выпусках, шт.

руб.

Ставка дивиденда по обыкновенным акциям рассчитывается по следующей формуле (10):

, (10)

 %

Расcчитаем дивиденды по видам привилегированных акций:

руб.

руб.

руб.

Поскольку ставка дивиденда по обыкновенным акциям меньше, чем по привилегированным долевым, то не надо производить перерасчет по акциям с долевым участием, потому что такие акции дают право ее владельцу не только на фиксированный дивиденд, установленный при ее выпуске, но и на дополнительный дивиденд, если дивиденд по обыкновенным акциям по итогам года его превысит.

В этой главе описывается выпуск ценных бумаг ОАО “Телеком”. Это предприятие выпустило всего 8 400 000 акций и 280 000 облигаций. Объем выпуска акций составляет 84 000 000 руб., а облигаций – 28 000 000 руб. Номинальная стоимость акций равна 10 руб., а по облигациям составляет 100 руб. Фиксированный дивиденд по привилегированным акциям составляет: 25% - классические и кумулятивные; 35% - долевые. Дивиденд по обыкновенным акциям в 2010 году составил 26,8%.

2 ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Вторичный рынок — это рынок, на котором обращаются ранее выпущенные ценные бумаги. Это совокупность любых операций с данными бумагами, в результате которых осуществляется постоянный переход прав собственности на них от одного владельца к другому.

2.1 Стоимостная оценка и доходность акций

На вторичном рынке акции реализуются по рыночной цене, определяемой соотношением спроса и предложения. Цену предложения устанавливает продавец, цену спроса – покупатель. Разница между двумя этими ценами образует маржу. Термин «маржа» применяется на рынке ценных бумаг для оценки возможного дохода участников сделки.

Внутри маржи находится цена исполнения сделки, т.е. продажи акции, называемая курсовой. Рассчитаем курсовую цену акций по формуле (12):

, (12)

где *PK*  – курсовая стоимость акции, руб.;

*iД* – ставка дохода (дивиденда или процента), коэффициент;

*iБУП*  – безопасный уровень прибыльности, коэффициент.

Курсовая цена акций ОАО “Телеком” на октябрь 2010 года составила:

 руб.

Теперь рассчитаем требуемый уровень прибыльности по формуле (12):

*,*, (12)

где - требуемый уровень прибыльности, коэффициент;

 - безопасный уровень прибыльности, коэффициент;

 - плата за риск, коэффициент.

Плата за риск зависит от среднерыночного уровня прибыльности:

, (13)

где  – коэффициент, характеризует зависимость между общерыночными прибылями по совокупности всех акций на бирже и прибылями по конкретным акциям, требуемый уровень прибыльности которых рассчитывается;

 – среднерыночный уровень прибыльности. Он зависит от отрасли и сферы деятельности предприятия. Устанавливаем его в размере 12%. Такой среднерыночный уровень прибыльности соответствует финансовому сектору.

 или 14,1%



%

Рассчитаем действительную стоимость акций по формуле (14):

 , (14)

где  – действительная курсовая стоимость, руб.;

 – сумма дивидендов за прошлый отчётный период, руб.;

 – предполагаемый темп прироста дивидендов в будущем.

руб.

Поскольку действительная стоимость акции ниже её текущей курсовой стоимости, то можно сказать о том, что не выгодно приобретать эти акции.

На фондовой бирже акции оцениваются по уровню дохода к курсовой стоимости – рендиту. Рендит характеризует процент прибыли от цены приобретения при заданном абсолютном уровне дивиденда:

 , (15)

где  – рендит, %;

 – абсолютный уровень дивиденда в денежных единицах;

– цена приобретения акции по курсу, руб.

 %

Теперь проследим зависимость курсовой стоимости акций от изменения ставки дивиденда и учетной ставки банковского процента за 2005-2010 гг.

По таблице 3 можно проследить зависимость между курсовой ценой и ставкой дивиденда. Безопасный уровень прибыльности составляет 7,75%. Данные приведены за октябрь соответствующих лет.

Таблица 3 - Изменение курсовой цены акции ОАО “Телеком” за 2005 - 2010 гг.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Год | Ставка дивиденда, % | Курсовая цена, руб. |
| 2005 | 22,5 | 29,0 |
| 2006 | 23,3 | 30,1 |
| 2007 | 24,1 | 31,1 |
| 2008 | 25,0 | 32,3 |
| 2009 | 25,9 | 33,4 |
| 2010 | 26,8 | 34,6 |



Рисунок 1 - Зависимость курсовой цены акции от ставки дивиденда за 2005-2010 гг.

На рисунке 1 можно проследить зависимость между изменениями курсовой стоимости акции и изменения ставки дивиденда. По графику видно, что зависимость между этими показателями прямо пропорциональная. При увеличении ставки дивиденда возрастает и курсовая цена акций.

Теперь проследим зависимость между курсовой стоимостью акций и учетной ставкой банковского процента, рассчитанной методом средней хронологической. Изменение ставки рефинансирования приведено в приложении А.

Предполагаем, что ставка дивиденда не менялась, а оставалась равной 26,8%.

Таблица 4 - Изменение курсовой цены акции ОАО “Телеком” за 2005 – 2010 гг.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Год | Учетная ставка банковского процента, % | Курсовая цена, руб. |
| 2005 | 13,0 | 20,6 |
| 2006 | 11,5 | 23,3 |
| 2007 | 10,0 | 26,8 |
| 2008 | 11,0 | 24,4 |
| 2009 | 10,0 | 26,8 |
| 2010 | 7,75 | 34,6 |

На рисунке 2 мы можем увидеть изменение курсовой стоимости акций в зависимости от изменения ставки банковского процента. По графику видно, что зависимость между этими показателями обратно пропорциональная, то есть при увеличении ставки банковского процента курсовая цена снижается.

Доходность акции определяется не только получением части распределенной прибыли АО в виде дивиденда, но и возможность продать бумагу на вторичном рынке по цене, большей цены приобретения.

Дополнительный доход при росте курса акции или убыток при падении курса можно определить по формуле (16):

 , (16)

где  – абсолютный размер дополнительного дохода (убытка), руб.;

– цена перепродажи, курс в будущем, руб.;

 – цена покупки акции (первичные инвестиции), руб.

 руб.

 руб.

 руб.

Индекс курса акции определим по формуле (17):

, (17)

 %

Зная размер дивиденда и дополнительного дохода, по формуле (18) можно определить совокупный доход за весь период владения акцией.

, (18)

где  – абсолютный размер совокупного дохода, руб.;

– сумма дивидендов за весь период владения акцией, руб.;

– прирост (убыток) по курсовой стоимости, руб.

Если акция продана в середине финансового года, то сумма дивидендов делится между прежним и новым владельцем бумаги в соответствии с формулой (19).

, (19)

где – доход (дивиденд) покупателя (продавца), руб.;

– номинальная стоимость акций, руб.;

– годовая ставка дивиденда, коэффициент;

– период владения акцией, дней;



 – количество дней в году (365-366).

Дата закрытие реестра акционеров – 1 октября. Поскольку акция была продана 20 октября 2010 года, то мы можем определить сумму дивидендов за 5 лет:

 руб.

 руб.

Среднегодовую доходность определяем по формуле (20):

, (20)

 %

Текущую доходность определяем по формуле (21):

 , (21)

 %

Совокупную доходность определяем по формуле (22):

 , (22)

 %

Дополнительную доходность определяем по формуле (23):

 , (23)

 %

* 1. Стоимостная оценка и доходность облигаций

С момента эмиссии и до погашения облигации продаются и покупаются по установившимся на рынке ценам. Рыночная цена в момент эмиссии (эмиссионная цена) может быть ниже номинала, равна номиналу и выше номинала. В дальнейшем рыночная цена облигаций определяется исходя из ситуации, сложившейся на рынке облигаций и финансовом рынке в целом к моменту продажи, а также двух главных элементов самого облигационного займа. Этими элементами являются:

- перспектива получить при погашении номинальную стоимость облигации (чем ближе в момент покупки облигации срок ее погашения, тем выше ее рыночная стоимость);

- право на регулярный фиксированный доход (чем выше доход, приносимый облигацией, тем ниже ее рыночная стоимость).

Рассмотрим облигации 1 типа. Номинальная стоимость этих облигаций 100 руб. Срок обращения облигаций – шесть лет, а купонная ставка составляет 14%. Коэффициент приведения рентных платежей и курсовую стоимость на 2005 год определяем по формулам (3) и (4):





Индекс курса облигации рассчитывается по формуле (24):

 , (24)

 %

Купонные выплаты производятся ежегодно и выражаются абсолютной величиной:

, (25)

где  – абсолютный размер купонных выплат за период n, руб.;

 – номинальная стоимость, руб.;

 – ставка купонного дохода, коэффициент;

 – период начисления купонного дохода с момента покупки до продажи (или погашения), год.

руб.

Текущая доходность характеризует эффективность выплачиваемого годового процента на вложенный капитал, т.е. инвестиций и рассчитывается по формуле (26):

, (26)

где  – текущая доходность, %;

 – первоначальный капитал (цена приобретения), руб.

 %

Полная совокупная доходность измеряется соотношением всех источников дохода за период займа к вложенному капиталу и рассчитывается по формуле (27):

, (27)



где  – совокупная доходность, %;

- абсолютный размер купонного дохода за период n, руб.;



 – период начисления, год;

- прирост по капиталу, разница между ценой приобретения и продажи или гашения, руб.;



Рассчитаем совокупную доходность в 2005 году:

 %

Ставка помещения (или среднегодовая доходность) рассчитывается как сумма источников дохода за год к цене вложения по формуле (28):

, (28)

где – ставка помещения (или среднегодовая доходность), %;

 – абсолютный размер годового купона, руб.;

– цена последующей продажи, руб.;

 – количество лет от момента покупки до продажи или погашения.

 %

На примере 2005 года мы рассмотрели расчет показателей, которые занесены в таблицу 5 за все года обращения облигации.

Таблица 5 - Доходность облигации ОАО “Телеком” за 2005 – 2010 гг.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Год | Число лет до погашения | Номиналь-ная стоимость, руб. | Курсовая стоимость, руб. | Купон-ный доход,  руб. | Учетная ставка банковского процента, % | Теку-щая доход-ность, % | Сово-купная доход-ность, % | Средне-годовая доход-ность, % |
| 2005 | 6 | 100 | 104,00 | 84 | 13,0 | 13,46 | 76,92 | 12,82 |
| 2006 | 5 | 100 | 109,13 | 70 | 11,5 | 12,83 | 55,78 | 11,16 |
| 2007 | 4 | 100 | 112,70 | 56 | 10,0 | 12,42 | 38,42 | 9,61 |
| 2008 | 3 | 100 | 107,33 | 42 | 11,0 | 13,04 | 32,30 | 10,77 |
| 2009 | 2 | 100 | 106,95 | 28 | 10,0 | 13,09 | 19,68 | 9,84 |
| 2010 | 1 | 100 | 105,80 | 14 | 7,75 | 13,23 | 7,75 | 7,75 |

По таблице видно, что совокупная доходность снижается, потому что уменьшается количество лет до погашения облигации. Среднегодовая доходность достигает максимума в год выпуска облигации, а минимума в год погашения. Курсовая стоимость вначале повышается, а в 2008 году начинает снижаться. Текущая доходность обратно пропорциональна курсовой стоимости.

Наращенная стоимость облигации, проценты по которой начисляются и выплачиваются каждый год, рассчитывается по формуле (29):

, (29)

где  – наращенная стоимость облигации за период n, руб.;

 – годовая купонная ставка, коэффициент;

 – период начисления процентов, количество лет.

 руб.

Данная глава описывает обращение ценных бумаг ОАО “Телеком” на рынке ценных бумаг. На вторичном рынке мы рассчитываем курсовую цену акций и облигаций. Курсовая цена акций находится в прямой зависимости от ставки дивиденда и в обратной зависимости от учетной ставки банковского процента. Совокупная доходность облигаций снижается по мере снижения количества лет до погашения, следовательно, выгоднее купить облигацию год ее выпуска (2005г.).

3 ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

При краткосрочном прогнозировании широко используются специфические биржевые или технические приёмы анализа рыночной конъюнктуры ценных бумаг. Объектом наблюдения в этом случае выступают цены, а инструментом моделирования - различные графики. Основными техническими методами анализа являются следующие графики: столбиковые чарты, скользящие средние, график колебания цен и график типа «точка – крестик».

3.1 Столбиковые чарты

Столбиковые чарты - старейший, доступный и общеизвестный метод графического прогнозирования. Горизонталь­ная ось графика отражает временные периоды (меся­цы, недели, дни), вертикальная — цену. Цена изоб­ражается столбиком, при этом нижнее основание сто­лбика соответствует минимальной цене периода, верх­нее — максимальной цене. Столбик перечеркивается горизонтальной линией, отражающей последнюю цену периода.

На графике проводится прямая линия: при росте цен — через нижние основания столбиков, при пониже­нии цен — через верхние основания. Эта линия называ­ется трендом. Тренды возникают, когда последующие максимальные (мини­мальные) цены периода выше (ниже) предыдущих. Ес­ли параллельно линии тренда можно провести еще одну прямую, соединяющую противоположные концы столбиков, то говорят о существовании ценового кана­ла. Пересечение ценой линии, противоположной тренду, называется ускорением тренда. На фондовой бир­же этот момент характеризуется как заключительная стадия повышательного или понижательного рынка: после повышательного рынка ожидается понижение, после понижательного — повышение цен.

В таблице 6 можно посмотреть изменение минимальных, максимальных и последних цен в течение 2010 года.

Таблица 6 – Котировка акций А ОАО «Телеком» на фондовой бирже в 2010 г.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Месяц | Цена, руб. | | |
| Минимальная | Максимальная | Последняя |
| Январь | 30,63 | 52,63 | 34,63 |
| Февраль | 40,63 | 53,63 | 42,63 |
| Март | 57,63 | 73,63 | 58,63 |
| Апрель | 58,63 | 74,63 | 59,63 |
| Май | 77,63 | 90,63 | 78,63 |
| Июнь | 78,63 | 92,63 | 79,63 |
| Июль | 95,63 | 108,63 | 95,63 |
| Август | 97,63 | 109,63 | 97,63 |
| Сентябрь | 118,63 | 132,63 | 118,63 |
| Октябрь | 119,63 | 133,63 | 120,63 |
| Ноябрь | 128,63 | 147,63 | 130,63 |
| Декабрь | 123,63 | 145,63 | 123,63 |



Рисунок 3 - Столбиковые чарты по акциям ОАО “Телеком” за 2010г.

Из данного графика видно, что существует ценовой канал, который отражает колебание цены внутри месяца. Линия тренда направленная вверх, что говорит нам о постоянном повышении цены. По графику также можно увидеть, что цена в декабре 2010 года находится ниже линии тренда и это свидетельствует о том, что в январе-феврале следующего года можно ожидать падение стоимости акции.

3.2 Метод скользящей средней

Наиболее распространенным на биржах методом слежения за тенденцией являются скользящие средние, или графики изменения усредненных за определенный период (5, 10 и 20 дней) цен. Число усредняемых цен остается неизменным, но каждый день отбрасывается самая старая цена и добавляется новая. Расчет средней цены производится по формуле простой арифметической:

, (30)

где X – скользящая средняя;

Xi – цена бумаги на i-ый день;

i – день, на который рассматривается;

N – число дней, за которые берутся текущие цены.

Если линия текущих цен выше линии средних цен, рынок повышательный. Если текущие цены два дня подряд ниже средних, ожидается понижательный ры­нок. При пересечении линии текущих цен с линией средних цен последует изменение тенденции рынка: при повышательном рынке делается вывод о последующем снижении цен, а при понижательном — о росте цен.

В таблице 7 представлены изменения курсовой цены акции в течение апреля 2010 года. Для этого высчитаем курсовую стоимость акции на апрель 2010 года:

 руб.

Таблица 7 - Цена закрытия акции А ОАО “Телеком” на фондовой бирже по дням работы в апреле 2010 г.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Дата | Цена, руб. | Дата | Цена, руб. | Дата | Цена, руб. |
| 1 | 32,48 | 11 | 334,48 | 21 | 756,48 |
| 2 | 24,48 | 12 | 327,48 | 22 | 745,48 |
| 3 | 103,48 | 13 | 316,48 | 23 | 785,48 |
| 4 | 218,48 | 14 | 570,48 | 24 | 1043,48 |
| 5 | 81,48 | 15 | 379,48 | 25 | 786,48 |
| 6 | 108,48 | 16 | 367,48 | 26 | 835,48 |
| 7 | 154,48 | 17 | 493,48 | 27 | 1241,48 |
| 8 | 109,48 | 18 | 390,48 | 28 | 892,48 |
| 9 | 61,48 | 19 | 333,48 | 29 | 604,48 |
| 10 | 299,48 | 20 | 489,48 | 30 | 842,48 |

Рассчитаем пятичленную скользящую среднюю. В таблице 8 представлены пятичленные скользящие средние.

Таблица 8 – Расчет пятичленной скользящей средней.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Номер изменения | Цена, руб. | Значение средней, руб. |
| 1 | 2 | 3 |
| - | 32,48 | - |
| - | 24,48 | - |
| - | 103,48 | - |
| - | 218,48 | - |
| 1 | 81,48 | 92,08 |
| 2 | 108,48 | 107,28 |
| 3 | 154,48 | 133,28 |
| 4 | 109,48 | 134,48 |
| 5 | 61,48 | 103,08 |
| 6 | 299,48 | 146,68 |
| 7 | 334,48 | 191,88 |
| 8 | 327,48 | 226,48 |
| 9 | 316,48 | 267,88 |
| 10 | 570,48 | 369,68 |
| 11 | 379,48 | 385,68 |
| 12 | 367,48 | 392,28 |
| 13 | 493,48 | 425,48 |
| 14 | 390,48 | 440,28 |
| 15 | 333,48 | 392,88 |
| 16 | 489,48 | 414,88 |
| 17 | 756,48 | 492,68 |
| 18 | 745,48 | 543,08 |
| 19 | 785,48 | 622,08 |
| 20 | 1043,48 | 764,08 |
| 21 | 786,48 | 823,48 |
| 22 | 835,48 | 839,28 |
| 23 | 1241,48 | 938,48 |
| 24 | 892,48 | 959,88 |
| 25 | 604,48 | 872,08 |
| 26 | 842,48 | 883,28 |

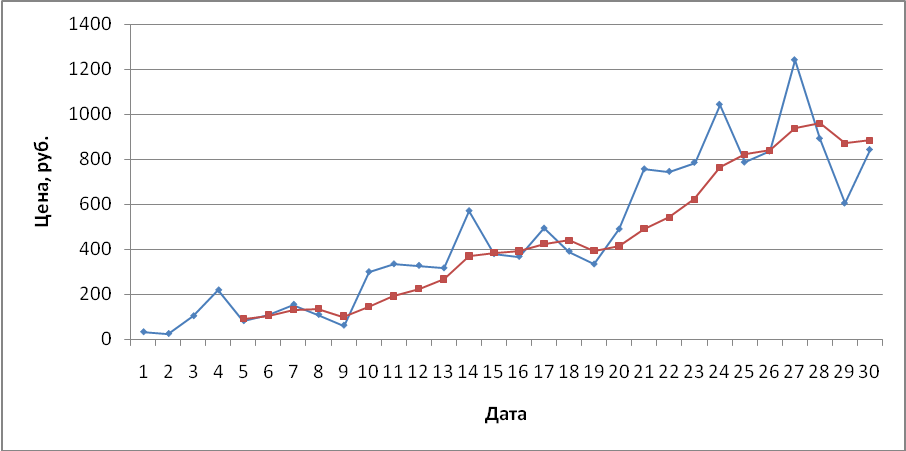


Рисунок 4 – Котировка акций ОАО “Телеком” в апреле 2010г. по скользящей средней

На рисунке изображены графики текущих цен и средних. По данному графику можно увидеть, что:

- на интервалах 8-9, 15-16, 18-19, 25-26, 28-30 текущие цены два дня подряд ниже средних, следовательно, рынок понижательный.

- на интервалах и в точках 10-14, 17, 20-24, 27 текущие цены выше линии средних цен, следовательно, рынок повышательный.

- в точках 9, 16, 19, 26 происходит пересечение линии текущих цен с линией средних цен, но далее последует повышение цен.

- в точках 7, 15, 17, 25, 28 также происходит пересечение линии текущих цен с линией средних цен, но далее последует снижение цен.

3.3.График типа “точка-крестик”

Точечная диаграмма — это набор ячеек, в которых положительные изменения цен отмечаются знаком «X», а отрицательные — «О»

Изучая горизонтальную ось, можно заметить, что фактор времени не принимается в расчет, т.е. в одном «столбце» зафиксированы несколько однородных событий. Масштаб клетки также выбирается произвольно. Одним знаком «X» или «О» может быть обозначено изменение цены на 5 или 10 условных единиц (например, процентные пункты). Однако чем меньше эта величина, тем чувствительнее становится график.

В таблице 9 представлены текущие цены акций ОАО “Телеком” по биржевым сделкам в апреле 2010 года.

Таблица 9 - Текущие цены акций ОАО “Телеком” на фондовой бирже по биржевым сделкам в апреле 2010 г.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| № изменения | Рост (+), снижение (-) цены, руб. | Конечная цена, руб. | № изменения | Рост (+), снижение (-) цены, руб. | Конечная цена, руб. |
| 1 | +5 | 37,48 | 13 | +10 | 27,48 |
| 2 | -20 | 17,48 | 14 | -5,+5 | 27,48 |
| 3 | +5,-15 | 7,48 | 15 | -10 | 17,48 |
| 4 | +10 | 17,48 | 16 | +5,-5 | 17,48 |
| 5 | +10 | 27,48 | 17 | +10 | 27,48 |
| 6 | -10 | 17,48 | 18 | +15 | 42,48 |
| 7 | +5,-10 | 12,48 | 19 | -5,+10 | 47,48 |
| 8 | +5,-5 | 12,48 | 20 | -5,+5 | 47,48 |
| 9 | +5,-5 | 12,48 | 21 | -10 | 37,48 |
| 10 | +5,-5 | 12,48 | 22 | +20 | 57,48 |
| 11 | +10 | 22,48 | 23 | -5,+5 | 57,48 |
| 12 | -5 | 17,48 | 24 | -15 | 42,48 |

На основе этих данных построим график типа «точка – крестик». X – рост цены на 5 рублей, а О – снижение цены на 5 рублей.

|  |
| --- |
| Цена,  руб. |
| 57,48 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | Х | X |  |
| 52,48 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | Х | O | О |
| 47,48 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | Х | X |  | Х |  | О |
| 42,48 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | Х | X | O | О | Х |  | О |
| 37,48 | Х |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | Х | O |  | O |  |  |  |
| 32,48 |  | О |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  | Х |  |  |  |  |  |  |
| 27,48 |  | О |  |  | Х |  |  |  |  |  |  |  | Х | X |  |  | Х |  |  |  |  |  |  |  |
| 22,48 |  | О | Х |  | Х | О | Х |  |  |  | Х |  | Х | O | O | Х | Х |  |  |  |  |  |  |  |
| 17,48 |  | O | О | Х |  | O | О | Х | Х | Х | Х | O |  |  | O | О |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 12,48 |  |  | О | Х |  |  | О | О | О | О |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 7,48 |  |  | О |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Номер изменения | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 |

Рисунок 5 - Изменение курсовых цен акции А ОАО “Телеком” на фондовой бирже в апреле 2010 г.

По графику видно, что минимальная цена на рынке, которая равна 7,48 руб., - после 3 изменения, а максимальная цена, равная 57,48 руб., - после 23 и 24 изменения. На интервале 8-10 видна ценовая платформа, которая находится на уровне 12,48 руб. Ценовая платформа - это период, за который цены были стабильными и не изменялись. Максимальный рост и максимальное падение цены составляют 4 шага. После 16 изменения виден повышательный канал.

3.4.График колебания цен

Менее распространенный метод слежения за тенденцией рынка называется “колебания”. Устойчиво повышательным считается такой рынок, где каждое последующее повышение цены превышает предыдущий пик, а устойчиво понижательным – если каждое последующее понижение цены достигает более низкого уровня, чем при предыдущем понижении. Если же при повышательной тенденции новое повышение цены не достигает предыдущего пика, то рынок считается слабым, т.е. тенденция роста не устойчива. Если при понижательной тенденции при очередном снижении цен не достигается предыдущий минимум, рынок считается сильным. [6]

В таблице 10 представлены изменения цен акции А ОАО “Телеком” за 12 месяцев 2010 года.

Таблица 10 - Изменение цен акции А ОАО “Телеком” на фондовой бирже за 12 месяцев 2010г.

|  |  |
| --- | --- |
| Месяц | Цена, руб. |
| 1 | 30,63 |
| 2 | 50,63 |
| 3 | 120,63 |
| 4 | 140,63 |
| 5 | 190,63 |
| 6 | 170,63 |
| 7 | 160,63 |
| 8 | 220,63 |
| 9 | 180,63 |
| 10 | 190,63 |
| 11 | 200,63 |
| 12 | 220,63 |



Рисунок 6 - Изменение цен акции А ОАО “Телеком” на фондовой бирже за 12 месяцев 2010 г.

По графику видно, что в 2010 г. стоимость акций повышалась, несмотря на то, что наблюдались небольшие снижения цены в июне, июле, сентябре. В остальные периоды наблюдалось повышение цены акций. Последняя цена в 2008 г. составила 220,63 руб. В соответствии с общей повышательной тенденцией можно сказать, что в дальнейшем цена будет продолжать расти. В целом можно сказать, что рынок сильный.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Акционерные общества являются неотъемлемой частью рыночной экономики. Выпускаемые ими ценные бумаги размещаются между предприятиями, организациями и физическими лицами.

На примере открытого акционерного общества “Телеком” мы рассмотрели механизм функционирования рынка ценных бумаг, методы анализа и прогнозирования ситуации на данном рынке. По результатам, полученным в ходе этой работы, можно сделать следующие выводы:

- акции ОАО “Телеком” приносят своим владельцам доход в виде фиксированного дивиденда по привилегированным акциям в размерах: 25% - классические и кумулятивные; 35% - долевые; и 26,8% по обыкновенным акциям в 2010 году;

- действительная стоимость акций ниже курсовой стоимости на октябрь 2010 года, поэтому нецелесообразно приобретать акции в данный момент;

- на основании рисунка 6 можно предположить, что в 2011 году произойдет дальнейшее увеличение стоимости акций;

- по результатам технического анализа методом скользящей средней наблюдается общее повышение цен акций в 2010 году;

- по результатам технического анализа с помощью такого инструмента, как столбиковые чарты предполагается дальнейшее понижение стоимости акций в следующем году;

- по данным таблицы 5 по первому типу облигаций (номинальная стоимость облигаций - 10 руб, купонная ставка - 14%, срок погашения - 6 лет) можно проследить следующие тенденции: среднегодовая доходность достигает максимума в год выпуска облигации, а минимума в год погашения; курсовая стоимость вначале повышается, а в 2008 году начинает снижаться; текущая доходность обратно пропорциональна курсовой стоимости;

Если в дальнейшем ставка рефинансирования ЦБ РФ будет стабильна, то дивиденды, получаемые по акциям и облигациям, будут приносить высокий доход их владельцам.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Федеральный закон “Об акционерных обществах” (об АО) от 26.12.1995 N 208-ФЗ
2. "Положение о порядке выплаты дивидендов по акциям и процентов по облигациям"(утв. Минэкономики и финансов РФ 10.01.1992)
3. Об акционерных обществах: Федеральный закон №208-ФЗ от 26.12.95г. Принят Гос. Думой 24.11.95г. (в ред. Федеральных законов от 13.06.1996 N 65-ФЗ, от 24.05.1999 N 101-ФЗ, от 07.08.2001 N 120-ФЗ, от 21.03.2002 N 31-ФЗ, от 31.10.2002 N 134-ФЗ, от 27.02.2003 N 29-ФЗ, от 24.02.2004 N 5-ФЗ, от 06.04.2004 N 17-ФЗ, от 02.12.2004 N 153-ФЗ, от 29.12.2004 N 192-ФЗ, от 27.12.2005 N 194-ФЗ, от 31.12.2005 N 208-ФЗ, от 05.01.2006 N 7-ФЗ, от 27.07.2006 N 138-ФЗ, от 27.07.2006 N 146-ФЗ, от 27.07.2006 N 155-ФЗ, от 18.12.2006 N 231-ФЗ, от 05.02.2007 N 13-ФЗ, от 24.07.2007 N 220-ФЗ, от 01.12.2007 N 318-ФЗ, от 29.04.2008 N 58-ФЗ) [Электронный ресурс] : справ. правовая система Консультант Плюс. – 1 электрон. диск (CD-ROM); Windows 98 / МЕ / NТ4 / 2000 / ХР;
4. Электронный каталог Центрального банка [Электронный ресурс]: содержит данные об изменении ставки рефинансирования в период 1999 – 2010 гг.. – Электрон. дан. – М., [2008]. – Режим доступа: http://www.cbr.ru.
5. Рынок ценных бумаг: учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям / под ред. Е.Ф. Жукова. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009. - 567 с.
6. Петрик Н.И. Эмиссия и обращение ценных бумаг: Методические указания к выполнению курсовой работы по дисциплине “Рынок ценных бумаг” - Архангельск: Изд-во АГТУ, 2003.-26 с.
7. О рынке ценных бумаг: Федеральный закон №39-ФЗ от 22.04.96г. Принят Гос. Думой 20.03.96г.; одобрен Советом Федерации 11.04.96г. (в ред. Федеральных законов от 26.11.1998 N 182-ФЗ, от 08.07.1999 N 139-ФЗ, от 07.08.2001 N 121-ФЗ, от 28.12.2002 N 185-ФЗ, от 29.06.2004 N 58-ФЗ, от 28.07.2004 N 89-ФЗ, от 07.03.2005 N 16-ФЗ, от 18.06.2005 N 61-ФЗ, от 27.12.2005 N 194-ФЗ, от 05.01.2006 N 7-ФЗ, от 15.04.2006 N 51-ФЗ, от 27.07.2006 N 138-ФЗ, от 16.10.2006 N 160-ФЗ, от 30.12.2006 N 282-ФЗ, от 26.04.2007 N 63-ФЗ, от 17.05.2007 N 83-ФЗ, от 02.10.2007 N 225-ФЗ, от 06.12.2007 N 334-ФЗ, от 06.12.2007 N 336-ФЗ) [Электронный ресурс] : справ. правовая система Консультант Плюс. – 1 электрон. диск (CD-ROM); Windows 98 / МЕ / NТ4 / 2000 / ХР;
8. Википедия [Электронный ресурс]: свободная энциклопедия – Электрон. дан. – [2010]. – Режим доступа: http://www.wikipedia.ru
9. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика 2006. - 448 с : ил.

ПРИЛОЖЕНИЕ А

Таблица 11 - **Ставка рефинансирования Центрального банка РФ**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| |  |  |  | | --- | --- | --- | | Период действия | % | Нормативный документ | | 1 июня 2010 г. – | 7,75 | Указание Банка России от 31.05.2010 № 2450-У "О размере ставки рефинансирования Банка России" | | 30 апреля 2010 г. – 31 мая 2010 г. | 8 | Указание Банка России от 29.04.2010 № 2439-У "О размере ставки рефинансирования Банка России" | | 29 марта 2010 г. – 29 апреля 2010 г. | 8,25 | Указание Банка России от 26.03.2010 № 2415-У "О размере ставки рефинансирования Банка России" | | 24 февраля 2010 г. – 28 марта 2010 г. | 8,5 | Указание Банка России от 19.02.2010 № 2399-У "О размере ставки рефинансирования Банка России" | | 28 декабря  2009 г. – 23 февраля 2010 г. | 8,75 | Указание Банка России от 25.12.2009 № 2369-У "О размере ставки рефинансирования Банка России" | | 25 ноября 2009 г. – 27 декабря 2009 г. | 9 | Указание Банка России от 24.11.2009 № 2336-У "О размере ставки рефинансирования Банка России" | | 30 октября 2009 г. – 24 ноября 2009 г. | 9,5 | Указание Банка России от 29.10.2009 № 2313-У "О размере ставки рефинансирования Банка России" | | 30 сентября 2009 г. – 29 октября 2009 г. | 10 | Указание Банка России от 29.09.2009 № 2299-У "О размере ставки рефинансирования Банка России" | | 15 сентября 2009 г. – 29 сентября 2009 г. | 10,5 | Указание Банка России от 14.09.2009 № 2287-У "О размере ставки рефинансирования Банка России" | | 10 августа 2009 г. – 14 сентября 2009 г. | 10,75 | Указание Банка России от 07.08.2009 № 2270-У "О размере ставки рефинансирования Банка России" | | 13 июля 2009 г. – 9 августа 2009 г. | 11 | Указание Банка России от 10.07.2009 № 2259-У "О размере ставки рефинансирования Банка России" | | 5 июня 2009 г. – 12 июля 2009 г. | 11,5 | Указание Банка России от 04.06.2009 № 2247-У "О размере ставки рефинансирования Банка России" | | 14 мая 2009 г. – 4 июня 2009 г. | 12 | Указание Банка России от 13.05.2009 № 2230-У "О размере ставки рефинансирования Банка России" | | 24 апреля 2009 г. – 13 мая 2009 г. | 12,5 | Указание Банка России от 23.04.2009 № 2222-У "О размере ставки рефинансирования Банка России" | | 1 декабря 2008 г. – 23 апреля 2009 г. | 13 | Указание Банка России от 28.11.2008 № 2135-У "О размере ставки рефинансирования Банка России" | | 12 ноября 2008 г. – 30 ноября 2008 г. | 12 | Указание Банка России от 11.11.2008 № 2123-У "О размере ставки рефинансирования Банка России" | | 14 июля 2008 г. – 11 ноября 2008 г. | 11 | Указание Банка России от 11.07.2008 № 2037-У "О размере ставки рефинансирования Банка России" | | 10 июня 2008 г. – 13 июля 2008 г. | 10,75 | Указание Банка России от 09.06.2008 № 2022-У "О размере ставки рефинансирования Банка России" | | 29 апреля 2008 г. – 9 июня 2008 г. | 10,5 | Указание Банка России от 28.04.2008 № 1997-У "О размере ставки рефинансирования Банка России" | | 4 февраля 2008 г. – 28 апреля 2008 г. | 10,25 | Указание Банка России от 01.02.2008 № 1975-У "О размере ставки рефинансирования Банка России" | | 19 июня 2007 г. – 3 февраля 2008 г. | 10 | Телеграмма Банка России от 18.06.2007 № 1839-У | | 29 января 2007 г. – 18 июня 2007 г. | 10,5 | Телеграмма Банка России от 26.01.2007 № 1788-У | | 23 октября 2006 г. – 28 января 2007 г. | 11 | Телеграмма Банка России от 20.10.2006 № 1734-У | | 26 июня 2006 г. – 22 октября 2006 г. | 11,5 | Телеграмма Банка России от 23.06.2006 № 1696-У | | 26 декабря 2005 г. – 25 июня 2006 г. | 12 | Телеграмма Банка России от 23.12.2005 № 1643-У | | 15 июня 2004 г. – 25 декабря 2005 г. | 13 | Телеграмма Банка России от 11.06.2004 № 1443-У | |

: