Вопрос №1

**Первичный рынок ценных бумаг.**

Первичный рынок - рынок, на котором осуществляется размещение впервые выпущенных ценных бумаг. Основными его 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 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. Но первичный рынок не только обеспечивает расширение накопления в масштабе национальной экономики. На первичном рынке происходит распределение свободных денежных средств по отраслям и сферам национальной экономики. Критерием этого размещения служит доход, приносимый ценными бумагами. Это означает, что свободные денежные средства направляются в предприятия, отросли и сферы хозяйства, обеспечивающие максимизацию дохода. первичный рынок ценных бумаг является фактическим регулятором рыночной экономики. Он в значительной степени определяет размеры накопления инвестиций в стране, служит стихийным средством поддержания пропорциональности в хозяйстве, отвечающей критерию максимизации прибыли, и таким образом определяет темпы, масштабы и эффективность национальной экономики. Первичный рынок предполагает размещение новых выпусков ценных бумаг эмитентами. При этом в качестве эмитентов могут выступать корпорации, федеральное правительство, муниципалитеты. Покупателями ценных бумаг могут являться индивидуальные и институциональные инвесторы. В развитых странах на рынке ценных бумаг преобладают институциальные инвесторы.

Россия на фондовом рынке и его структура оцениваются следующим образом. Если совокупная масса инвестиционного потенциала России в 1995г составляла 125трлн руб., то на долю банков приходилось 43,9% российских брокеров-3,64%, страховых компаний-3,24% коммерческих структур 3,4%, инвестиционных и пенсионных фондов -2,1%, населения 36,4%, иностранцев -1,320%. Основными причинами выпуска акций в развитых странах являются финансирование поглощения и необходимость снижения доли заемного капитала в совокупном капитале корпораций.

В некоторых странах соотношение между собственным и заемным капиталом устанавливается законом. Имеется четкое представление о предельных размерах заемных средств. Переход за эту грань сопряжен с риском, поэтому корпорация регулирует структуру своего капитала путем эмиссии новых акции, замещая ими свои долговые обязательства. В развитых странах происходит не только уменьшение масштабов первичного рынка ценных бумаг, но параллельно идет снижение ею роли регулятора инвестиции и экономики в целом.

В России же рынок ценных бумаг находится на этапе становления. В силу слабого развития рыночных отношении, инфляции, общей устойчивости, первичный рынок России не выполняет сегодня функции регулирования экономики.

Размещение ценных бумаг на первичном рынке осуществляется в двух формах:

* путем прямого обращения к инвесторам;
* через посредников.

Особенность рынка развитых стран - размещение ЦБ через посредников, роль которых выполняют инвестиционные банки. Инвестиционные банки совместно с компанией - эмитенты определяют условия эмиссии, начиная с суммы капитала и кончая сроками и способами размещения ЦБ и осуществляют их непосредственное размещение.

Независимо от функций инвестиционного банка по эмиссионному соглашению его условием является "оговорка о выходе с рынка". Она позволяет анализировать соглашение в случае крайне неблагоприятного развития событий, по независящим от сторон причинам. Если новый выпуск ценных бумаг не под силу для инвестиционного банка он обращается к другим банкам с целью сформировать "эмиссионной синдикой" и объединить усилия по выпуску и т.д.

Основы формирования и развития первичного рынка ценных бумаг в России закладывались в ходе приватизации (акционирования) государственных и муниципальных предприятий, создания новых коммерческих структур. Первичный рынок включает конструирование элементом нового выпуска ценных бумаг и его размещение среди инвесторов. Акции и другие ценные бумаги, акционерное общество может размещать посредством открытой и закрытой подписки.

В целях защиты интересов инвесторов выборочно проверяются представляемые в проспектах эмиссии сведения. В случае нарушений или несоответствия, недостоверности, неполноты сведений, выпуск ценных бумаг является несостоявшимися и эмитентам отказывают в их регистрации.

После того как АО предоставило все документы для регистрации, эмитент приступает к подписке на акции.

В практике нашей страны в качестве подписки используются подписные листы, где содержится информация о покупателе и определенное количество приобретаемых акций. Отрывные талоны подписных листов передаются подписчикам и после регистрации выпуска и полной оплаты купона обмениваются на акции.

В практике нашей страны широко распространен способ размещения акций "своими силами". Это объясняется, с одной стороны, тем, что руководители многих АО уверены в том, что справятся с этой задачей без помощи посредника и сохранят часть своих средств. С другой стороны, число брокерских и дилерских фирм, умеющих профессионально организовывать первичное размещение акций, еще недостаточно, а их средства незначительны.

Российское законодательство предусматривает возможность первичного размещения акции и посредством эмиссионного синдиката путем публичного объявления о подписке на ц.б. с аукциона на основе конкурса заявок, путем размещения бумаг через организованный фондовый рынок. В зависимости от принятых на себя функций члены эмиссионного синдиката делятся на фирму - менеджера, андер-райтера и торговых агентов. Вся деятельность участников эмиссионного синдиката направлена на содействие успешному первоначальному публичному предложению ценных бумаг.

Вопрос №2

**Опционные сделки.**

Свободно вращающийся опционный контракт (биржевой опцион) - это стандартный биржевой договор на право купить или продать биржевой актив или фьючерсный контракт по цене исполнения до (или на) установленной (ую) даты (у) с уплатой за это право определенной суммы денег, называемой премией. Устоявшаяся терминология операций с опционами имеет следующий смысл:

* Купить опцион - это заключить его на условиях покупателя;
* продать опцион - это заключить его на условиях продавца.

Суть опциона в том, что он предоставляет одной из сторон сделки право выбора исполнить контракт или отказаться от его исполнения. В сделке участвуют два лица. Одно лицо покупает опцион, т.е. приобретает право выбора. Другое лицо продает или, как еще говорят, выписывает опцион, т.е. предоставляет право выбора. За полученное право выбора покупатель опциона уплачивает продавцу определенное вознаграждение (премию). Продавец опциона обязан исполнить свои контрактные обязательства, если покупатель опциона решает его исполнить. Покупатель имеет право исполнить опцион, т.е. купить или продать базисный актив, только по той цене, которая зафиксирована в контракте. Она называется ценой исполнения. С точки зрения исполнения, опционы делят на два типа: американский и европейский.

Американский тип - может быть исполнен в любой момент до окончания срока действия опциона.

Европейский тип - может быть исполнен только на дату окончания срока его действия.

Продавец дает краткую характеристику основных видов биржевых опционов.

Опционы на акции. Обычно биржа устанавливает перечень компаний, акции которых включены в ее листинг, по которым разрешено заключение опционных контрактов. В зависимости от рыночной цены каждого вида акций возможны отличия опционов по количеству акций, на которое заключается опцион. Стандартная конструкция опциона на акции:

* размер опциона - обычно 1000 акций
* цена опциона - премия в расчете на 1 акцию в зависимости от вида опциона, месяца поставки и цены исполнения;
* минимальное изменение цены опциона - соответствует минимальному изменению цены акции;
* минимальное изменение стоимости контракта - произведение тика на размер опциона (на 1000);
* период, на который заключается опцион - обычно три месяца;
* исполнение опциона - физическая поставка акций по цене исполнения опциона.

Опционы на индекс.

Обычно заключаются на те же фондовые индексы, что и фьючерсные контракты. Благодаря этому достигаются дополнительные возможности для хеджирования и спекулятивных стратегий на основе комбинации фьючерсных контрактов и индексных опционов.

Стандартная конструкция:

* цена опционов - премия в индексных пунктах, т.е. предполагаемое изменение индекса;
* стоимость опциона - премия, умноженная на денежный множитель, устанавливаемый биржей;
* минимальное изменение цены (тик) - соответствует минимальному изменению индекса;
* минимальное изменение стоимости опциона - произведение тика на денежный множитель;
* период, на который заключается опцион - обычно на 3 месяца;
* исполнение опциона - физическая поставка отсутствует - расчет по контракту в соответствии с разницей между его ценой исполнения и рыночным значением индекса в день исполнения опциона.

Процентные опционы - это широкий класс опционов, основывающихся на изменение цены различного рода долговых обязательств: краткосрочных, среднесрочных и долгосрочных, обычно федерального правительства и местных органов власти, а также долговых ипотечных обязательств.

Стандартная конструкция соответствует стандартной конструкции индексного опциона с тем лишь отличием, что при исполнения процентного опциона осуществляется "физическая" поставка лежащих в его основе долгосрочных обязательств.

Валютные опционы.

Класс опционов, в основе которых лежит изменение курсов свободно-конвертируемых валют по отношению к национальной валюте. Единицей торговли служит заданная сумма соответствующей валюты. Ценой исполнения является курс валюты, премия устанавливается в расчете на единицу валюты. Исполнение опциона может быть как путем "физической" поставки соответствующей валюты, так и путем уплаты разницы между рыночным курсом и ценой исполнения опциона в пользу выигравшей стороны опционного контракта.

Опционы на фьючерсные контракты. Это класс опционов, заключаемых на существующие виды фьючерсных контрактов.

Опцион на фьючерсный контракт дает право купить или продать соответствующий фьючерсный контракт по цене исполнения опциона, т.е. исполнение такого опциона означает, что опцион обменивается на фьючерсный контракт.

Опцион коля. Он предоставляет покупателю право купить (отозвать) определенное число акций определенной компании у продавца опциона по определенной цене в любое время до определенной даты включительно. Обращается внимание на следующие четыре момента, которые оговариваются в контракте:

1. Компания, акции которой могут быть куплены.
2. Число приобретаемых акций.
3. Цена приобретения акций, именуемая ценой исполнения, или цена "страйк".
4. Дата, когда право купить утрачивается, именуемая датой истечения.

Существует общее правило действий для покупателя европейского опциона коля. Опцион коля исполняется, если цена базисного актива к моменту истечения срока действия контракта выше цены исполнения, и не исполняется, если она равна или ниже цены исполнения. Потери продавца опциона могут оказаться очень большими, если курс акции сильно вырос, а он не купил ее заранее по более низкой цене. Тогда ему придется приобретать по текущей спотовой цене и поставлять по цене исполнения. Чтобы застраховаться от такого, продавец опциона может купить базисный актив в момент заключения контракта. В результате при росте курсовой стоимости актива он не понесет дополнительных расходов, т.к. поставит по контракту уже имеющийся актив. Если инвестор выписывает опцион коля и не страхует свою позицию приобретением базисного актива, то опцион называется непокрытым. Если же одновременно покупается и базисный актив, то опцион именуется покрытым.

Все опционы можно разделить на три категории:

* опцион с выигрышем - который в случае его немедленного исполнения принесет покупателю прибыль.
* опцион без выигрыша - который при немедленном исполнении принесет держателю нулевой результат.
* опцион с проигрышем - который в случае немедленного исполнения принесет покупателю потери.

Опцион кол будет с выигрышем, когда Р>Х, без выигрыша - Р=Х, с проигрышем - при Р<Х, где:

Р - цена спот опциона в момент его исполнения;

Х - цена исполнения опциона.

Опцион пут будет с выигрышем, когда Р<Х, без выигрыша при Р=Х, с проигрышем при Р>Х.

Опционы исполняются, если на момент исполнения они являются выигрышными.

**Литература:**

1. Ценные бумаги. Учебник. В.И. Колесникова, В.С. Торгановская, М.: Финансы и статистика, 1998г.
2. Рынок ценных бумаг. Учебник. В.А. Галанова, А.И. Басова, М.: Финансы и статистика 1996г.
3. Инвестиции. У.Ф. Шарп, Гордон Дж. Александер, М.: ИНФРА М., 1998г.
4. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. Уч. пособие А.Н. Буренин, М.: 1998г.
5. Мерженс А., Инвестиции: курс лекций, М.: ИНФРА М., 1998г.