

## Благодарности

Издатели и Reuters Limited благодарят за помощь в работе над книгой:

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

Кейта Роджерса, автора первой версии этой книги;

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

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

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

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



## Предисловие к русскому изданию

Уважаемые читатели!

Представляем вашему вниманию книгу, изданную при поддержке международной брокерской компании Admiral Markets. Книга «Рынок облигаций» продолжает цикл «Курс для начинающих» от всемирно известного финансового информгентства Reuters. Компания Admiral Markets предпочитает сотрудничать с профессионалами в своей сфере, поэтому мы решили спонсировать издание всех книг этого цикла на русском языке. В него вошли наиболее востребованные пособия для подготовки трейдеров и аналитиков, которым в дальнейшем доведется ежедневно применять свои профессиональные навыки на практике.

Книга, которую вы держите в руках, представляет собой систематизированное руководство по торговле облигациями и анализу их доходности. Международные и локальные рынки долговых ценных бумаг (как государственных, так и корпоративных), учитывая их совокупный объем, входят в число крупнейших, наиболее доступных и ликвидных финансовых рынков мира. Кроме того, исторически за облигациями закрепилась репутация наименее рискованных финансовых инструментов, которые, впрочем, способны приносить ощутимую прибыль при умелом управлении. Ценообразование облигаций зависит от множества факторов: инфляции, базовых процентных ставок, общей макроэкономической ситуации в стране. Если вы хотите подробнее узнать об инвестициях в различные виды облигаций и получить свою первую прибыль, спекулируя ими регулярно или же просто однажды «купив и забыв», то, несомненно, это лучшая книга для вас!

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

В 2007 г. была разработана уникальная бонусная программа Admiral Club™, участниками которой на данный момент стали тысячи наших клиентов. Из них многие уже выбрали и получили свои клубные призы — от портативных гаджетов до ноутбуков, просто за совершение сделок через Admiral Markets. Ежегодно для всех желающих компания также организует международные конкурсы трейдинга с солидными призовыми фондами. Торгуя на демосчетах виртуальными деньгами, вы можете заработать реальные денежные призы!

Компания Admiral Markets с 2006 г. состоит в Комиссии по регулированию отношений участников финансовых рынков (КРОУФР), а также имеет лицензию биржевого посредника № 1203, которая выдана Федеральной службой по финансовым рынкам без ограничения срока действия. Кроме



---

того, с 2009 г. деятельность нашей компании лицензирована в Европейском союзе и регулируется единым финансовым законодательством ЕС, в том числе новейшей директивой «О рынках финансовых инструментов» (MiFID). Управление по финансовому регулированию и надзору Эстонской Республики (FSA) выдало нашему центральному представительству в Европейском союзе, компании Admiral Markets AS, лицензию на осуществление основных видов инвестиционной и брокерской деятельности, в том числе на валютном рынке Forex, на рынках акций, фьючерсов и контрактов на разницу цен (CFD). Лицензия (№ 4.1-1/46) является действительной во всех 27 странах — участниках Евросоюза.

Компания также занимается активным продвижением образовательных курсов и практических программ обучения, созданных специально для повышения уровня знаний и опыта начинающих трейдеров. Во всех офисах и представительствах Admiral Markets регулярно организуются бесплатные семинары и курсы, цель которых — улучшить навыки трейдинга действующих игроков и показать реальные возможности рынка Forex тем, кто не сталкивался с ним ранее. Издание и продвижение качественной образовательной литературы — также один из наших основных приоритетов, причем не только на русском, но и на многих других европейских языках, в странах, где книги по рынку Forex ранее никогда не издавались.

Информация для справок и контакты компании Admiral Markets:

Корпоративный сайт: [www.forextrade.ru](http://www.forextrade.ru)

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

Адрес центрального представительства в России:

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

Электронная почта: [info@forextrade.ru](mailto:info@forextrade.ru)



Прежде чем вы начнете .....	10	<b>Глава 3. Какие инструменты используются на рынках облигаций</b>	
<b>Глава 1. Зачем нужны рынки облигаций</b>		Введение .....	75
Введение .....	17	Инструменты рынка облигаций .....	76
Обзор рынков облигаций.....	18	Классификация по виду рынка .....	77
Правительственные и корпоративные облигации.....	20	Классификация по выплачиваемому проценту.....	81
Кому нужны рынки облигаций .....	24	Классификация по особенностям погашения.....	94
Первичный и вторичный рынки .....	26	Классификация по способу выплаты основной суммы .....	100
Что такое облигация.....	27	Классификация по виду заемщика .....	107
Резюме .....	30	Классификация по привязке к акциям .....	118
Контрольные вопросы.....	31	Резюме .....	126
Обзор пройденного материала .....	32	Контрольные вопросы.....	128
Ответы на контрольные вопросы.....	33	Обзор пройденного материала .....	129
Дополнительные источники информации ....	33	Ответы на контрольные вопросы.....	130
		Дополнительные источники информации... ..	130
<b>Глава 2. Как работают рынки облигаций</b>		<b>Глава 4. Деривативы</b>	
Введение .....	37	Введение .....	133
Группы облигаций .....	38	Что такое деривативы.....	134
Правительственные облигации .....	38	Кто пользуется деривативами.....	136
Суверенные облигации .....	39	Как торгуют деривативами.....	137
Корпоративные облигации.....	39	Фьючерсы на облигации .....	141
Внутренние рынки облигаций.....	40	Кто пользуется фьючерсами на облигации .....	148
Правительственные ценные бумаги .....	40	Процентные фьючерсы на рынке .....	152
Казначейские ценные бумаги США .....	44	Соглашения о будущей процентной ставке .....	158
«Гилты» Великобритании.....	47	Сравнение соглашений о будущей процентной ставке с процентными фьючерсами .....	160
Ценные бумаги правительства Франции .....	50	Соглашения о будущей процентной ставке на рынке .....	161
Ценные бумаги правительства Германии.....	52	Процентные свопы .....	166
Облигации правительства Японии.....	54	Кто пользуется процентными свопами ....	169
Корпоративные ценные бумаги .....	57	Процентные свопы на рынке .....	173
Внутренние рынки облигаций: выводы.....	59	Валютно-процентные свопы .....	183
Международные рынки облигаций .....	60	Кто пользуется валютно-процентными свопами .....	185
Иностранные облигации.....	60	Валютно-процентные свопы на рынке .....	189
Еврооблигации.....	62	Процентные опционы.....	195
Облигации «драгон» .....	66		
Глобальные облигации .....	66		
Международные рынки облигаций: выводы ....	67		
Резюме .....	68		
Контрольные вопросы.....	69		
Обзор пройденного материала .....	70		
Ответы на контрольные вопросы.....	71		
Дополнительные источники информации ....	71		



<p>Кто пользуется опционами на облигации и облигационные фьючерсы..... 200</p> <p>Опционы на облигации и облигационные фьючерсы на рынке ..... 202</p> <p>Свопционы..... 212</p> <p>Кто пользуется свопционами ..... 212</p> <p>Свопционы на рынке..... 213</p> <p>Резюме ..... 215</p> <p style="padding-left: 20px;">Контрольные вопросы..... 215</p> <p>Обзор пройденного материала ..... 218</p> <p style="padding-left: 20px;">Ответы на контрольные вопросы..... 220</p> <p style="padding-left: 20px;">Дополнительные источники информации... 221</p> <p><b>Глава 5. Оценка облигаций и доходность облигаций</b></p> <p>Введение ..... 226</p> <p>Характеристики облигаций..... 226</p> <p style="padding-left: 20px;">Цена облигации ..... 226</p> <p style="padding-left: 20px;">Кредитный риск ..... 227</p> <p style="padding-left: 20px;">Рыночный риск ..... 227</p> <p style="padding-left: 20px;">Другие характеристики облигаций ..... 229</p> <p>Оценка облигаций ..... 232</p> <p style="padding-left: 20px;">Ставка дохода..... 233</p> <p style="padding-left: 20px;">Простой и сложный процент..... 234</p> <p style="padding-left: 20px;">Эквивалентные процентные ставки ..... 236</p> <p style="padding-left: 20px;">Текущая стоимость..... 237</p> <p style="padding-left: 20px;">Метод подсчета дней..... 239</p> <p style="padding-left: 20px;">Накопленный процент ..... 240</p> <p style="padding-left: 20px;">Понятие доходности..... 241</p> <p style="padding-left: 20px;">Цены облигаций ..... 243</p> <p>Доходность облигаций ..... 244</p> <p style="padding-left: 20px;">Взаимосвязь между ценой и доходностью облигаций ..... 244</p> <p style="padding-left: 20px;">Методы определения доходности..... 246</p> <p style="padding-left: 20px;">Пересчет доходности..... 247</p> <p style="padding-left: 20px;">Кривые доходности ..... 248</p> <p style="padding-left: 20px;">Анализ суммарного годового дохода ..... 249</p>	<p style="padding-left: 20px;">Методы оценки суммарного годового дохода ..... 250</p> <p style="padding-left: 20px;">Доходность сложных облигаций ..... 250</p> <p>Анализ риска и доходности облигаций .... 255</p> <p style="padding-left: 20px;">Дюрация ..... 256</p> <p style="padding-left: 20px;">Модифицированная дюрация ..... 258</p> <p style="padding-left: 20px;">Оценка в базисных пунктах..... 259</p> <p style="padding-left: 20px;">Показатель выпуклости..... 260</p> <p>Резюме ..... 262</p> <p style="padding-left: 20px;">Контрольные вопросы..... 263</p> <p>Обзор пройденного материала ..... 267</p> <p style="padding-left: 20px;">Ответы на контрольные вопросы..... 268</p> <p style="padding-left: 20px;">Дополнительные источники информации... 270</p> <p><b>Глава 6. Торговля на рынках облигаций</b></p> <p>Введение ..... 273</p> <p>Эмитенты на первичных рынках ..... 274</p> <p>Кредитный рейтинг и рейтинговые агентства ..... 275</p> <p>Выпуск облигаций на первичный рынок ..... 279</p> <p>Посредники, работающие на первичных рынках..... 284</p> <p>Участники вторичных рынков ..... 285</p> <p>Как торгуют облигациями ..... 300</p> <p>Инвесторы на рынках облигаций ..... 301</p> <p>Регулирование рынков ..... 302</p> <p>Резюме ..... 303</p> <p style="padding-left: 20px;">Контрольные вопросы ..... 304</p> <p>Обзор пройденного материала ..... 305</p> <p style="padding-left: 20px;">Ответы на контрольные вопросы..... 306</p> <p style="padding-left: 20px;">Дополнительные источники информации... 306</p> <p>Англо-русский глоссарий терминов рынка облигаций ..... 309</p> <p>Фьючерсные рынки и опционные биржи..... 317</p>
--	---



### Для кого написана эта книга

Эта книга дает общее представление о рынках облигаций и предназначена тем, кто интересуется ими, кому необходимы знания для совершенствования инвестиционных стратегий: специалистам по продажам, вспомогательному и операционному персоналу брокерских фирм и банков, преподавателям, менеджерам и инвесторам. Помимо прочего, книга — великолепное учебное пособие для начинающих углубленное изучение рынков облигаций.

Несмотря на сложность финансовых рынков, все большему числу людей в силу профессиональных потребностей или личного интереса необходимы практические знания об их основных инструментах и структуре. Читатель найдет в книге не только основные определения, но и упражнения и примеры, облегчающие усвоение прочитанного.

Эта книга позволит вам стать информированным участником рынков облигаций и ознакомит вас с основами их функционирования: особенностями, инструментами и участниками, организацией и регулированием, а также использованием информации. «Рынок облигаций. Курс для начинающих» — одна из книг серии «Reuters для финансистов», призванная дать читателям общее представление о финансовых рынках. Другие книги серии посвящены акциям, деривативам, техническому анализу, валютным и денежным рынкам.

### Что вы найдете в этой книге

Книга предлагает новый подход к ознакомлению с основными понятиями рынка облигаций. Она написана доступным языком с минимальным использованием профессионального жаргона и в понятной форме объясняет рыночные термины.

Особенно ценно то, что предлагаемые материалы и упражнения помогают закрепить изученное. В каждом разделе приводятся детальное объяснение основных понятий и реальные примеры для проработки. Дополнительные упражнения и контрольные вопросы позволяют читателю лучше усвоить прочитанное. Иллюстрации, воспроизводящие вид экранов электронной информационной службы Reuters, дают наглядное представление о том, как используются финансовые данные. В конце каждого раздела его содержание представлено в виде схемы, облегчающей быстрое повторение материала. Раздел завершается списком дополнительных рекомендуемых источников информации.

В книге рассматриваются главным образом рынки облигаций Великобритании и США, приводятся их описание, процедуры эмиссии и торговли и т.п. Такое ограничение обеспечивает согласованность частей книги. Кроме того, именно эти рынки в силу их размеров и положения зачастую определяют правила игры для других. Для изучения специфики других рынков мира рекомендуем обращаться в соответствующие международные ассоциации (например, Ассоциацию рынков облигаций и Ассоциацию международного рынка ценных бумаг) и саморегулируемые организации. В конце книги приведен перечень бирж мира с их контактной информацией. Вместе с тем не стоит забывать, что торговля облигациями практически полностью ведется на внебиржевых рынках. Воспользуйтесь также **дополнительными источниками информации** для каждого из разделов.



### Структура книги

В книгу вошли следующие разделы:

#### Прежде, чем вы начнете...

Текущий раздел.

#### Зачем нужны рынки облигаций

Данный раздел раскрывает историю появления и назначение рынка облигаций.

#### Как работают рынки облигаций

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

#### Какие инструменты применяются на рынках облигаций

Здесь приведен краткий обзор инструментов, используемых на рынке. Дано определение каждого из них с примерами отображения в электронных информационных системах Reuters, которые показывают, как участники рынка получают информацию через информационные терминалы.

#### Деривативы

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

#### Оценка облигаций и их доходность

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

#### Торговля на рынках облигаций

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

Основные термины и понятия выделены в книге жирным шрифтом, например, **дивиденд**. Ключевые моменты текста и задания для лучшего усвоения прочитанного помечены следующими пиктограммами:



определение термина, который следует запомнить и понять;



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



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



правильный ответ на задание; обычно следует за заданием;



основная мысль раздела;



вопросы для проверки полученных знаний; приводятся также и ответы;



краткий обзор пройденного материала; превосходное средство обучения.

В конце каждого раздела приведен список дополнительных материалов для изучения.



### Как пользоваться книгой

Прежде чем начать изучение книги, решите для себя, что вы хотите от нее получить. Если знания нужны вам для работы, заручитесь поддержкой руководства и обсудите возможность выделения времени на самообразование. Хотя стиль усвоения материала у каждого сугубо индивидуален, наилучших результатов можно достичь при регулярных занятиях продолжительностью около 30 минут. Примите это время за основу. Занятия урывками в перерывах между делами не будут эффективными. Планируйте учебу так же, как вы планируете деловые встречи.

Помните, эффективное обучение — процесс интерактивный, не ограниченный простым чтением текста. Предложенные в книге упражнения помогут осмыслить прочитанный материал и применить полученные знания. Не пренебрегайте ими. Действуйте в соответствии с древней китайской поговоркой, которая гласит:

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

**Постарайтесь сделать так, чтобы ничто не отвлекало вас во время занятий. Рабочее место для них — не самый лучший выбор. Найдите подходящее тихое помещение. Это может быть отдельная комната в офисе или дома, читальный зал библиотеки.**

### Изменения, произошедшие во время подготовки книги к изданию

К июлю 1999 года на финансовых рынках, развитие которых идет непрерывно, был отмечен целый ряд событий исключительной важности. Часть из них отражена в соответствующих разделах, однако ключевые моменты, которые следует принять во внимание, изложены ниже.

### Введение новой валюты — евро

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

Читателю следует помнить об этих изменениях, особенно при изучении третьего и пятого разделов. Хотя ничто на финансовых рынках не остается неизменным, евро несет в себе особый потенциал ускорения изменений.





## Изменения на фондовых биржах

1998 и 1999 годы ознаменовались слиянием некоторых крупных бирж, появлением новых соглашений о сотрудничестве между биржами и общей тенденцией к расширению спектра услуг.

Хронология основных изменений:

- Октябрь 1998** Слияние внебиржевого рынка NASDAQ и Американской фондовой биржи (AMEX)
- Январь 1999** Парижская и Швейцарская фондовые биржи заключают соглашение о двойном членстве, дающем участникам торгов доступ к обеим биржам через один экран
- Февраль 1999** Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE) объявляет об изучении возможностей переноса открытия торгов на более ранний час и продления торговой сессии до полуночи для обеспечения полноценного участия инвесторов из Европы и Азии, а также частных инвесторов
- Март 1999** Лондонская (LSE) и Франкфуртская фондовые биржи объявляют о намерении рассмотреть вопрос создания общеевропейской фондовой биржи; в переговорах участвуют Париж, Цюрих, Милан, Мадрид, Амстердам и Брюссель

Подобные объединения возникают потому, что биржам, так же, как и другим организациям, приходится решать проблемы конкуренции и снижения расходов. Они ищут пути сотрудничества, которые позволят им удовлетворять запросы клиентов — участников рынка, заинтересованных в снижении издержек торговли и доступе к возможно большему числу бирж. Создание и внедрение технологий для поддержания круглосуточных торговых площадок

связано с весьма большими вложениями, сотрудничество в этой сфере — эффективный способ снижения затрат. Помимо прочего, биржи должны адаптировать свои операции к появлению евро, которое меняет характеристики валют и существующих инструментов и вызывает к жизни новые. Хотя эти процессы в большей мере затрагивают рынки акций, в силу общности тенденций они отражаются и на рынках облигаций.

## Интернет и частные инвесторы

Пожалуй, среди наиболее замечательных изменений, произошедших в инвестиционном сообществе, следует выделить появление у частных инвесторов возможности торговать ценными бумагами от своего имени через Интернет. Прежде это было исключительной привилегией институциональных инвесторов и очень богатых людей с доступом к консультантам по всему земному шару.

Сегодня средний инвестор может 24 часа в сутки отдавать приказы на покупку и продажу ценных бумаг, получать аналитическую информацию о состоянии рынка, отслеживать и вычислять постоянно меняющуюся стоимость своего портфеля. Ему требуется больше информации об инвестиционных возможностях и нужны гарантии исполнения распоряжений по сделкам. Сбой в одной из онлайн-торговых систем в начале 1999 года наглядно показал, что происходит, когда компьютеры инвесторов, число которых исчисляется тысячами, «зависают». Такого рода события, вне всякого сомнения, оказывают воздействие на регулирование рынков ценных бумаг и влияют на развитие торговых систем.





## 1. Зачем нужны рынки облигаций

<b>Введение</b>	<b>17</b>
<b>Обзор рынков облигаций</b>	<b>18</b>
<b>Правительственные и корпоративные облигации</b>	<b>20</b>
<b>Кому нужны рынки облигаций</b>	<b>24</b>
<b>Первичный и вторичный рынки</b>	<b>26</b>
<b>Что такое облигация</b>	<b>27</b>
<b>Резюме</b>	<b>30</b>
<b>Контрольные вопросы</b>	<b>31</b>
<b>Обзор пройденного материала</b>	<b>32</b>
<b>Ответы на контрольные вопросы</b>	<b>33</b>
<b>Дополнительные источники информации</b>	<b>33</b>

**01.00**

На изучение данного раздела потребуется около одного часа.

Вы можете справиться с ним быстрее или медленнее. Не забывайте, обучение — процесс индивидуальный.



## 1. Зачем нужны рынки облигаций

---

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

*Майкл Льюис, «Покер лжецов»*



### Введение

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

- смысл понятия «долговое обязательство» в контексте рынков капитала;
- взаимосвязь между денежным рынком, рынками облигаций и акций; их цели и механизмы;
- взаимосвязь риска и доходности; характеристика облигаций и акций с точки зрения этих критериев;
- краткая характеристика участников рынка облигаций, а также первичных и вторичных рынков, на которых они действуют;
- краткий перечень признаков долгового инструмента, т.е. облигации.

Прежде чем продолжить чтение, оцените свое понимание упомянутых выше терминов, выполнив упражнение на этой странице.



Назовите две основные причины, которые обуславливают существование рынков капитала.

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



# 1. Зачем нужны рынки облигаций

## Обзор рынков облигаций

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

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

- **Денежные рынки**

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

- **Рынки облигаций**

Эти рынки характеризуются инструментами, по которым обычно выплачивается процент за фиксированный период времени и которые по условиям займа имеют срок погашения от одного года до 30 лет. По этой причине такие рынки называют еще **рынками ценных бумаг с фиксированным доходом**. На этих рынках осуществляются средне- и долгосрочные заимствования. В общем смысле, инструменты со сроком погашения от одного до десяти лет называются **векселями**, а со сроком погашения более десяти лет — **облигациями**.

- **Рынки акций**

Здесь также осуществляются средне- и долгосрочные заимствования, однако без выплаты процента заимодавцу. Вместо этого организация-заемщик предлагает инвесторам **акции** или **доли в акционерном капитале**, в результате чего те становятся совладельцами организации или, другими словами, ее пайщиками. В зависимости

от результатов деятельности организации инвесторам может быть выплачен или не выплачен дивиденд по акциям.

Ниже схематично показана связь между денежными рынками, рынками долговых обязательств и акций.

Денежные рынки	Рынки облигаций	Рынки акций
Краткосрочные займы	Средне- и долгосрочные заимствования  Финансирование с фиксированным сроком	Долгосрочные заимствования  Бессрочное финансирование
0 ————— 1 —————> Годы		

Рынки капитала можно также представить в виде схемы, которая в дальнейшем будет уточнена.



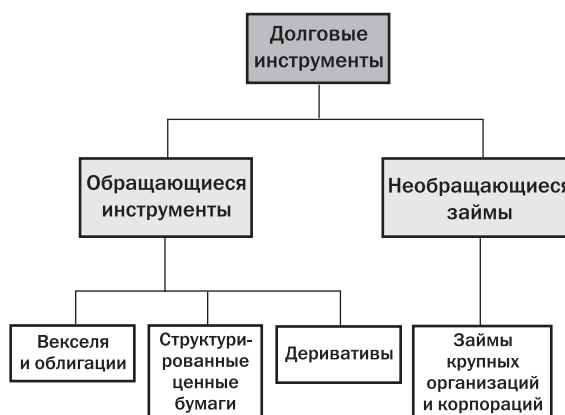
Главная задача настоящей книги — дать представление о рынках облигаций. Информацию о других рынках можно почерпнуть в других изданиях этой серии, в частности в книге «*Валютный и денежный рынок. Курс для начинающих*».

## 1. Зачем нужны рынки облигаций

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

- К **обращающимся** долговым инструментам относятся те, которые могут быть куплены или проданы на вторичном рынке после их выпуска заемщиком. Фактически они представляют собой документы, подтверждающие наличие долга, типа IOU (I owe you — я вам должен). В их число входят облигации и векселя, а также структурированные ценные бумаги, например инструменты, обеспеченные активами и ипотеками. К ним же относятся и инструменты другого класса — так называемые деривативы, стоимость которых определяется величиной лежащей в их основе переменной, например процентной ставки по простому обращающемуся инструменту (облигации и т.п.). Более подробную информацию по деривативам можно найти в книге «*Деривативы. Курс для начинающих*».
- **Необращающиеся займы** представляют собой частные сделки между двумя сторонами, например между банком и корпорацией или правительством, и в целом не торгуются на рынке. Детальная информация по этим сделкам — процентные ставки, сроки процентных платежей и т.п. — официально не раскрывается публике. Более полное представление о кратко- и долгосрочных необращающихся инструментах можно почерпнуть из книги «*Валютный и денежный рынок. Курс для начинающих*».

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



**родная биржа финансовых фьючерсов и опционов** (London International Financial Futures and Options Exchange — LIFFE) и **Чикагская срочная товарная биржа** (Chicago Board of Trade — CBOT), а свопами — на внебиржевом рынке.

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

### ОПРЕДЕЛЕНИЕ

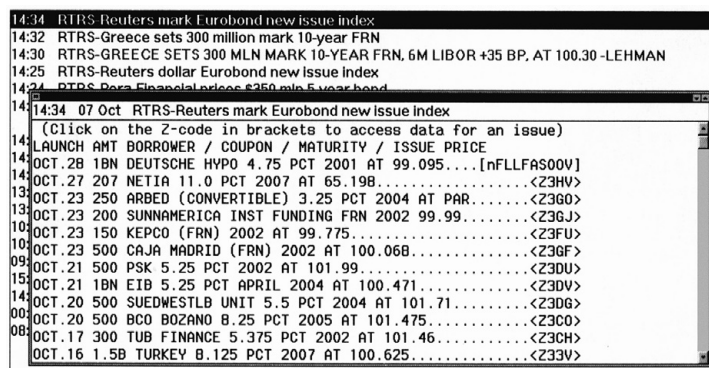
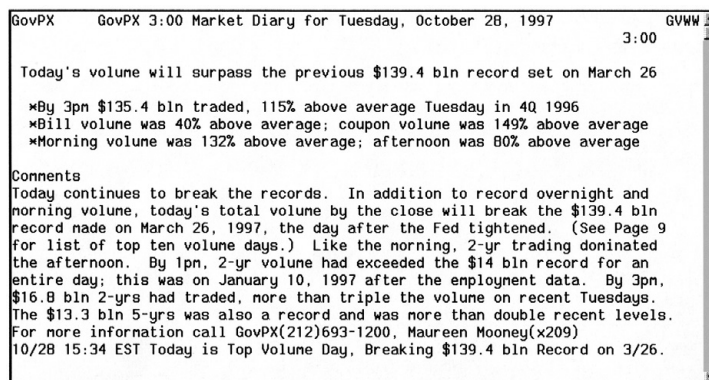
**Рынок облигаций** — это рынок таких финансовых инструментов, как облигации и векселя, которые представляют собой долговые расписки крупных организаций, способных, с точки зрения инвесторов, выполнить свои обязательства по погашению займа и выплате процента.



# 1. Зачем нужны рынки облигаций

## Правительственные и корпоративные облигации

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



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

- На конец марта 1999 года суммарные обращающиеся стерлинговые долговые обязательства британского правительства (включая и те, которые официально находятся в его собственности) оценивались в 300 млрд фунтов стерлингов.

(Источник: Her Majesty's Treasury: Debt Management Report 1999–2000, March 1999)

- На конец марта 1999 года государственный долг США составлял 5,6 трлн долларов, причем почти на 60% этот долг был обращающимся.

(Источник: US Treasury: Monthly Statement of the Public Debt March 1999)

- В 1998 году корпорации, правительства и международные агентства выпустили международные облигации на сумму 768 млрд долларов.

(Источник: International Securities Market Association — ISMA — Annual Report 1999)

- В 1998 году оборот еврооблигаций всех видов, деноминированных в американских долларах, составил 12259 млрд долларов.

(Источник: International Securities Market Association — ISMA — Annual Report 1998)

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



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





# 1. Зачем нужны рынки облигаций

## Правительственные облигации

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

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

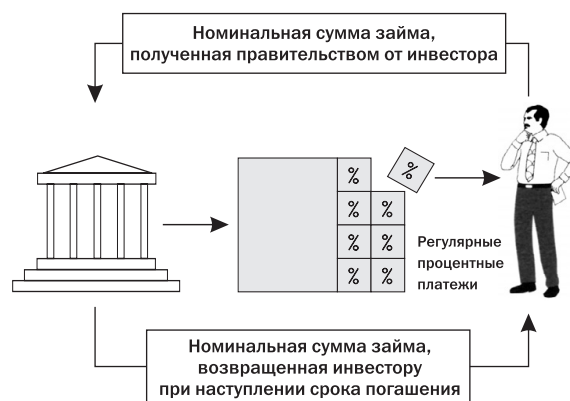
В наиболее простой форме облигации и векселя представляют собой письменное подтверждение обязательства вернуть (IOU) **основную (номинальную) сумму** займа, предоставленную инвесторами правительству на определенное время — срок погашения. Сумма займа выплачивается полностью при наступлении срока погашения.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

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

тельствами развивающихся государств, может быть не так высок. Причина этого в одном — правительства развивающихся государств обладают меньшей возможностью выполнения своих долговых обязательств.

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

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



Так выглядит кредитный рейтинг облигаций некоторых стран.

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

Источник: Moody's Investors Service Ratings, June 1999



# 1. Зачем нужны рынки облигаций

## Корпоративные облигации

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

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

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

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

Дневной объем торговли облигациями оценить очень трудно по причине разнообразия характера торговых сделок и отчетности по ним. По данным Ассоциации международного рынка ценных бумаг ISMA, например, средний дневной оборот по еврооблигациям и связанным с ними ценным бумагам в течение недели, завершившейся 1 июля 1999 года, составлял 267,2 млрд долларов. Дневной оборот по сделкам, прошедшим через систему GOVPX, в соответствии с сообщением новостной службы, достигал 70 млрд долларов, при этом реальный объем должен быть существенно больше, по-

скольку GOVPX отражает данные только по своим участникам.

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

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



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

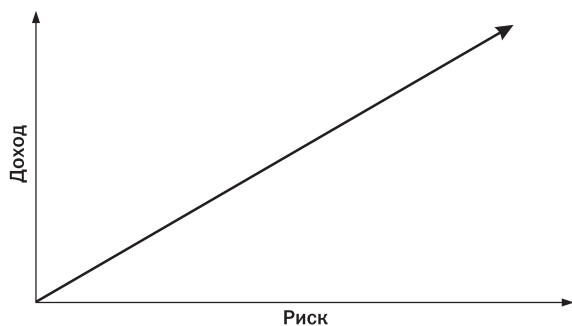
Облигации	Акции
<ul style="list-style-type: none"><li>• Ограниченный срок действия</li><li>• Срок погашения</li><li>• Обычно выплачивается оговоренная процентная ставка</li><li>• Обращаемость</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Право на часть капитала, активов и прибыли</li><li>• Переменный дивиденд</li><li>• Обычно дает право голоса</li><li>• Обращаемость</li></ul>

## 1. Зачем нужны рынки облигаций

### Риск и доход

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

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



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



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

*Правильность ответа можно проверить на следующей странице.*



## 1. Зачем нужны рынки облигаций

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



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

Ответ:

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

### Кому нужны рынки облигаций

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

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

- эмитенты;
- инвесторы;
- посредники.

### Эмитенты

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

В таблице представлены четыре основные категории существующих эмитентов.

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



## 1. Зачем нужны рынки облигаций

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

- суммы, которые можно заимствовать на рынке облигаций, обычно крупнее тех, что готов предоставить отдельно взятый банк; нередко величина займа исчисляется миллиардами долларов;
- заемщики обычно стремятся к наиболее конкурентоспособным ставкам финансирования, которые не всегда могут быть предложены банками;
- необходимый срок займа превышает тот срок, на который банк готов предоставить средства, например в случае финансирования долгосрочного инвестиционного плана;
- рынок облигаций позволяет **быстро** получить денежные средства, иногда в течение суток.

### Инвесторы

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

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

- организации или институциональные инвесторы;
- физические лица или частные инвесторы.

Организации, включая взаимные и пенсионные фонды, общества по страхованию жизни, страховые компании и сберегательные учреждения, являются крупнейшими инвесторами в облигации, на долю которых приходится около 80% рынка. Менеджеры фондов, работающие в этих организациях, распоряжаются крупными суммами от имени частных инвесторов, которые косвенным образом финансируют рынок облигаций, приобретая, например, полисы страхования жизни или пенсионные планы. Состоятельные частные лица могут вкладывать средства в облигации и напрямую для получения гарантированного дохода на инвестиции.

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



Конец ознакомительного фрагмента.

Приобрести книгу можно

в интернет-магазине

«Электронный универс»

[e-Univers.ru](http://e-Univers.ru)