ОГЛАВЛЕНИЕ:

Глава 16. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ И ФОНДОВАЯ БИРЖА 2

§ 1. Капитал в форме ценных бумаг 2

§ 2. Виды ценных бумаг 3

§ 3. Структура рынка ценных бумаг. Первичный и вторичный рынок. 7

§ 4. Спекуляция на фондовом рынке. 12

§ 5. Влияние государства на функционирование рынка ценных бумаг. 13

#### 

#### Глава 16. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ И ФОНДОВАЯ БИРЖА

#### § 1. Капитал в форме ценных бумаг

В этой главе мы рассмотрим капитал, представленный в ценных бумагах: в акциях, облигациях, векселях и других их формах. Его возникновение и обращение тесным обра­зом связаны с функционированием рынка реальных акти­вов, т.е. рынка, на котором происходит купля-продажа материальных ресурсов. С появлением ценных бумаг, или **фондовых активов**, происходит как бы раздвоение капитала. С одной стороны, существует реальный капитал, представленный производственными фондами, с другой – его отражение в ценных бумагах.

Появление этой разновидности капитала связано с раз­витием потребности в привлечении все большего объема кредитных ресурсов вследствие усложнения и расширения коммерческой и производственной деятельности. Таким образом, фондовый рынок исторически начинает разви­ваться на основе ссудного капитала, так как покупка цен­ных бумаг означает не что иное, как передачу части денеж­ного капитала в ссуду, а сама бумага получает форму кредитного документа, в соответствии с которым ее владе­лец приобретает право на определенный регулярный доход, представленный в виде процентов или дивидендов на отданный взаймы капитал. **Ценная бумага** (титул **собственно­сти),** которая возникает в результате такой операции, со­храняет за ее владельцем право собственности на отданный взаймы капитал и, кроме того, дает право на его увеличение за счет процента или дивиденда.

Появившись, такой капитал начинает жить самостоятельной жизнью. Это проявляется в том, что его рыночная стоимость (совокупная курсовая цена бумаг) изменяется не только под влиянием функционирования реальных акти­вов, которые олицетворяют ценные бумаги, но также (а часто и в наиболее существенной степени) в зависимости от других факторов, таких, например, как политические события. Стоимость фондовых активов может колебаться в больших пределах по отношению к размеру производст­венных фондов фирм, как превышая их в несколько раз, так и сокращаясь практически до нуля. Независимая от реальных активов жизнь ценных бумаг проявляется также в самостоятельном обращении на рынке. С теоретической точки зрения такое положение становится возможным в силу того, что, во-первых, в результате акта ссуды проис­ходит отделение капитала-собственности от капитала-фун­кции и, во-вторых, ценная бумага представляет собой потенциальный денежный капитал, обладающий высокой степенью ликвидности, т.е. способностью легко быть превращенной в наличные средства.

Величина фондовых активов (совокупная курсовая цена бумаг) определяется путем капитализации доходов по цен­ным бумагам:

Курсовая цена фондовых активов=

= доход по ценным бумагам Х 100%

средняя процентная ставка

Основная функция фондового рынка заключается в мо­билизации денежных средств вкладчиков для целей орга­низации и расширения производства.

Другая функция — информационная. Она состоит в том, что ситуация на рынке ценных бумаг сообщает инвесторам информацию об экономической конъюнктуре в стране и дает им ориентиры для вкладывания своих капиталов. В целом же функционирование капитала в форме ценных бумаг способствует формированию эффективной и рацио­нальной экономики, поскольку он стимулирует мобилиза­цию свободных денежных ресурсов в интересах производ­ства и их распределение в соответствии с потребностями рынка.

#### § 2. Виды ценных бумаг

Ценная бумага представляет собой денежный документ, удостоверяющий право владения или отношения займа и определяющий взаимоотношения между лицом, выпустив­шим этот документ, и их владельцем. Ценные бумаги предусматривают, как правило, выплату дохода в виде дивиденда или процента, а также возможность передачи денежных и иных прав, вытекающих из этих документов, другим лицам. Наиболее распространенными видами цен­ных бумаг являются акции и облигации.

**Акция** — ценная бумага, которая свидетельствует о вне­сении пая в капитал акционерного общества и дает ее владельцу право:

* на получение определенного дохода, который называ­ется дивидендом;
* голоса при решении дел общества;
* на получение части имущества компании при ее ликвидации;
* на инспекцию за производственно-финансовым со­стоянием фирмы;
* на преимущественное приобретение новых выпусков акций.

Стоимость акций, как правило, не погашается акционер­ным обществом и вновь превратить ее в деньги можно лишь путем продажи. Акция обращается до тех пор, пока существует акционерное общество. В разных странах в обраще­нии находятся различные виды акций, но наиболее распро­страненные категории — это **обыкновенные** и **привилегиро­ванные** акции. Дивиденд на обыкновенные акции колеб­лется в зависимости от финансовых результатов деятель­ности компании. Привилегированные акции дают право на получение фиксированного процента. Вначале дивиденд выплачивается на привилегированные акции, а уже остав­шаяся сумма распределяется между остальными видами акций. Привилегированные акции не дают права голоса при решении дел акционерного общества. Обычно это право предоставляется, когда дивиденд не выплачивается в течение ряда отчетных периодов.

Акция может быть на предъявителя и именной. При передаче последней другому лицу, требуется поставить на ней специальную передаточную подпись, которая делается с ведома акционерного собрания.

Возникновение акций связано с переходом от индиви­дуальной к ассоциированной форме частной собственно­сти. Необходимость в собственности такого вида возникает в связи с увеличением масштабов и стоимости производ­ства. Средств одного предпринимателя уже не хватает для реализации крупных проектов. В то же время акционерная форма организации предприятия позволяет инвестору с большей смелостью вкладывать свои капиталы. Одно из основных препятствий, которое может остановить пред­принимателя в реализации какого-либо проекта, заключа­ется в риске заморозить крупные капиталы на длительный срок. Акционерная форма инвестирования разрешает дан­ные проблемы, поскольку акции в любой момент могут быть превращены в наличные средства путем продажи.

Акционерная форма собственности позволяет также из­бежать изъятия средств из предприятия, если какой-либо совладелец пожелает вдруг вернуть себе деньги. В этом случае его акции будут реализованы на рынке, а реальный капитал предприятия не будет затронут, и сам производст­венный процесс не нарушится.

Как уже отмечалось, акция дает право на участие в управлении акционерным обществом. Однако такое право реально сосредоточивается в руках только тех инвесторов, которые владеют **контрольным пакетом акций**. Только они на деле получают право собственности на реальные активы. Для остальных акционеров, владеющих небольшим количеством акций, их приобретение представляет собой не что иное, как операцию по предоставлению ссуды, т.е. простую кредитную сделку, их доля акций на практике не дает им возможности эффективно воздействовать на при­нимаемые решения. Такие акционеры могут предоставлять свое право голоса на акции по доверенности третьим лицам или совету директоров.

В связи с возрождением акционерной формы собствен­ности в России часто подчеркивается мысль, что владение акциями должно пробудить у человека «чувство хозяина». Однако, как показывает практика западных стран, простое приобретение бумаг не всегда превращает вкладчика в лицо, крайне заинтересованное в развитии этой компании. Такое предположение является верным преимущественно в отношении тех людей, которые владеют акциями пред­приятия, где они работают. В противном случае их интерес сводится к стремлению получить максимальный дивиденд. Если же доходы по их акциям других корпораций растут, они дают посреднической фирме поручение продать одни и купить другие бумаги. Поэтому само по себе владение акциями далеко не обязательное условие для появления у человека «чувства хозяина» предприятия.

Возрождение акций в нашей стране поставило на пове­стку дня и такой вопрос, как возникновение эксплуатации при приобретении их лицами, не работающими на данном предприятии. Однако подобное положение представляет собой еще не до конца изжитую дань идеологическим догмам, а не трезвый экономический взгляд на рыночную экономику во всем ее сложном многообразии. Такая по­становка вопроса крайне негативна, поскольку она ставит преграду на пути максимальной мобилизации всех свобод­ных денежных средств всех слоев населения страны, для целей экономического развития. Кроме того, приобретение акций других предприятий выступает для человека своеоб­разной страховкой его сбережений и сохранения благосо­стояния. Если настаивать на том, что вкладчик должен приобретать акции только того предприятия, на котором он работает, то это значит сделать его более уязвимым перед лицом рыночной экономики. В рыночной экономи­ке ни одно предприятие не застраховано от банкротства. В случае же банкротства наш работник останется как без рабочего места, так и без накопленных сбережений. Таким образом, свободная продажа акций всем желающим позволяет отчасти решать проблему стабильности благосостоя­ния населения страны.

Следующая наиболее важная форма ценных бумаг — **облигации**. Они дают право их владельцу ежегодно полу­чать фиксированный доход, но не предоставляют права голоса при решении вопросов функционирования выпу­стившего его предприятия. Облигация эмитируется (выпу­скается) на ограниченный период времени. Стоимость ее полностью погашается по истечении этого срока. Облига­ции могут выпускать государство, города, предприятия, различные фонды, советы и т.д. Доход по облигациям обычно называют платежами «по купонам», так как держатель облигации через установленные промежутки времени срезает с облигации определенный небольшой уголок и отсылает его по почте эмитенту (т.е. организации, выпу­стившей облигацию), чтобы получить причитающиеся про­центы.

Облигации выпускаются именные и на предъявителя. Эмитируются и конвертируемые облигации. Такие бумаги дают право обменять их на акции той же компании. При выпуске некоторых облигационных займов может оговари­ваться право их досрочного погашения (т. е. выкупа) со стороны эмитента.

Классическая облигация представляет собой ценную бу­магу с фиксированным процентом. Однако практика хо­зяйственной жизни привела к появлению более гибких разновидностей данной бумаги. Возникли облигации с «плавающим» процентом. Доход по ним колеблется в за­висимости от ситуации на рынке ссудных капиталов.

Существуют облигации с нулевым купоном. Процент по ним не выплачивается. Доход вкладчик получает за счет того, что облигации при выпуске продаются по цене ниже номинала, а при наступлении срока погашаются по номи­налу.

#### § 3. Структура рынка ценных бумаг. Первичный и вторичный рынок.

Рынок ценных бумаг подразделяется на **первичный рынок** и **вторичный рынок.** Термин «первичный рынок» относится к продаже новых выпусков ценных бумаг. В результате продажи акций и облигаций на первичном рынке эмитент получает необходимые ему финансовые средства, а бумаги оседают в руках первоначальных покупателей. Вслед за этим первоначальный инвестор вправе перепродать эти бумаги другим лицам, а те в свою очередь свободны про­давать их следующим вкладчикам. Последующие перепро­дажи бумаг образуют вторичный рынок, на котором уже не происходит аккумулирования новых финансовых средств для эмитента, а имеет место только перераспределение ресурсов среди последующих инвесторов. Без полнокров­ного вторичного рынка нельзя говорить об эффективном функционировании первичного рынка. Создавая механизм для немедленной перепродажи бумаг, вторичный рынок усиливает к ним доверие со стороны вкладчиков, стимули­рует их желание покупать новые фондовые ценности и тем самым способствует более полному аккумулированию ре­сурсов общества в интересах производства. При отсутствии вторичного рынка или его слабой организации последую­щая перепродажа ценных бумаг была бы невозможна или затруднена, что оттолкнуло бы инвесторов от покупки всех или части бумаг. В итоге общество осталось бы в проигры­ше, так как многие, особенно новейшие предприятия и начинания, не получили бы необходимой финансовой под­держки.

В структуре вторичного рынка выделяют **биржевой обо­рот** и **внебиржевой оборот ценных бумаг.**

Термин «биржевой оборот» означает куплю-продажу бу­маг на бирже. Внебиржевой оборот означает куплю-прода­жу бумаг вне стен биржи посредством прямого согласова­ния условий сделки между продавцом и покупателем. На биржу допускаются не все компании, а только те из них, которые отвечают установленным на бирже правилам. Тот факт, что бумаги какой-либо фирмы **котируются** (т.е. продаются и покупаются) на бирже, является для нее престижным. Одновременно биржа следит за своим реноме и не допускает к биржевому обороту бумаги второразрядных компаний. В качестве примера обязательных требова­ний, которые предъявляются к компаниям, желающим представить свои бумаги к котировке на бирже, перечис­лим правила Нью-йоркской фондовой биржи. Для котировки бумаг компании на бирже она обязана:

1) заплатить вступительный взнос в 29.350 долл. плюс небольшую сумму с каждой акции;

2) ежегодно, пока котируются ее бумаги, платить комис­сионные, размер которых колеблется от 11.750 до 58.700 долл. в зависимости от количества принятых к обращению акций. С 1982 г. компания, помимо перечисленных выше условий, должна отвечать еще следующим требованиям:

3) насчитывать не менее 2 тыс. акционеров которые бы держали по 100 или более акций каждый;

4) выпустить не менее 1 млн. простых акций, которыми владели бы акционеры, а не компания;

5) рыночная цена акций, которыми владеют акционеры, должна была составлять не менее 16 млн. долл.;

6) ежегодный доход компании в каждый из двух послед­них лет должен быть равен не менее 7 млн. долл., а за предшествующие им годы — 2,5 млн. долл., включая в эту сумму невыплаченные налоги;

7) стоимость имущества компании должна составлять не менее 16 млн. долл.

Каждая биржа устанавливает свои требования к приему ценных бумаг. Поэтому бумаги некоторых компаний могут котироваться на одной и не котироваться на другой бирже. Во внебиржевом обороте котируются бумаги обычно вто­роразрядных компаний; бумаги некоторых фирм могут одновременно обращаться как в биржевом, так и во вне­биржевом обороте.

Внебиржевой рынок действует на основе телефона, те­лекса, компьютерной сети, объединяющих в единый орга­низм проводами связи тысячи инвестиционных фирм. Ес­ли биржевой рынок доступен только для солидных корпо­раций, то внебиржевой — практически любой компании. Для этого необходимо только, чтобы нашлась брокерская фирма, которая согласилась бы поддержать вторичный рынок по данному виду бумаг. Например, для принятия к котировке акций какой-либо компании в системе внебиржевого оборота США (эта система называется НАСДАК) они должны продаваться и покупаться на регулярной основе по крайней мере двумя дилерскими фирмами. И каждая фирма обязана иметь чистый капитал в размере 25 тыс. долл., или 2,5 тыс. долл. в расчете на каждый вид бумаг, с которыми она должна проводить операции. Ди­лерская фирма официально регистрирует в системе НАСДАК те бумаги, с которыми она проводит сделки.

**Биржа**. Сердцевину вторичного рынка ценных бумаг занимает фондовая биржа. **Фондовая биржа** — это опреде­ленным образом организованный рынок, на котором про­водятся сделки купли-продажи ценных бумаг. Возникновение биржи явилось объективным следствием развития рыночных отношений. Потребность в появлении данного института была обусловлена расширением торговли рядом товаров, такими, как сырьевые и сельскохозяйственные товары, а в последующем и ценные бумаги. Отмеченные товары характеризуются определенными особенностями которые превращают их в **биржевые товары**:

* массовостью потребления;
* взаимозаменяемостью в рамках своих товарных групп;
* непредсказуемостью колебаний цен.

Покупатели и продавцы стремятся извлечь из сделки максимальную прибыль и поэтому хотят быть уверенными в том, что цена сделки отражает текущее соотношение спроса и предложения. В связи с этим рынок подобных товаров должен сводить воедино и обобщать большой объем информации, причем в течение короткого времени. Для выполнения этой функции он должен отличаться высокой степенью централизации. Данная цель достигается в организации биржи, где сталкиваются спрос и пред­ложение товаров.

Отличительными признаками биржи являются:

* постоянный и организованный по определенным правилам характер функционирования;
* торг ведется без предъявления товаров;
* сделки заключаются по массовым, заменимым товарам. Биржа выполняет следующие основные функции:

1. Сводит друг с другом покупателей и продавцов бумаг, служит местом, где непосредственно осуществляются сделки купли-продажи ценных бумаг.

2. Регистрирует курсы ценных бумаг, обобщает и усредняет отношение инвесторов к каждому представленному на ней виду акций и облигаций.

3. Служит механизмом перелива капитала из одной отрасли (предприятия) в другую (другое).

4. Служит экономическим барометром деловой активно­сти как в стране в целом, так и в отдельных отраслях позволяет судить о направлении структурной перестройки экономики.

Биржа может быть организована как акционерное обще­ство, т.е. на условиях частного предприни-мательства, или как учреждение, созданное государством, публичный институт. В первом случае она находится в собственности акционеров, во втором — государства. Ее деятельность основывается на уставе, который определяет порядок образования и функционирования органов биржи, состав ее членов, их приема и т.д. Во главе биржи стоит биржевой комитет (совет управляющих).

**Фондовые индексы** дают общую оценку состояния рынка ценных бумаг. Они фиксируют изменение курсов акций, обращающихся на крупнейших фондовых биржах мира.

Наиболее известным фондовым индексом, ежедневно публикуемым в известных финансовых газетах стран Запа­да, является **индекс Доу-Джонса** (разработан в 1897г. Ч.Доу и Э.Джонсом — США). Этот индекс рассчитывается для промышленных и транспортных акций, обращающихся на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE). С 1929 г. рассчи­тывается индекс Доу-Джонса и для акций коммунальных предприятий. В настоящее время индекс Доу-Джонса по акциям включает четыре автономных показателя: индекс по 30 промышленным компаниям, индекс по 20 транспор­тным компаниям, индекс по 15 коммунальным предприя­тиям и сводный индекс по всем 65 компаниям. Из пере­численных индексов наибольшее распространение полу­чил первый из них (по 30 крупнейшим промышленным корпорациям).

В Великобритании наиболее известен индекс газеты «Файнэншл таймс» и Лондонской фондовой биржи (LIFFE) — Finansial Times — Stock Exchange Index, или сокращенно FT-SE, учитывающий курсы акций 100 веду­щих британских компаний. Кроме того, газета «Файнэншл таймc» определяет фондовые индексы и по важнейшим рынкам ценных бумаг мира. Это — индексы акций круп­нейших европейских компаний (FT-SE Eurotrack 100 и Eurotrack 200, соответственно по 100 и 200 акциям), а также мировой индекс FТ-А World Index. Последний включает 2212 акций 24 стран мира.

В Японии по акциям 225 компаний рассчитывается индекс «Никкей». В Гонконге на основе акций 33 компа­ний определяется индекс «Хэнг Сенг». Фондовые индексы не только дают обобщенную картину состояния рынка ценных бумаг, но и используются в целях его прогнозиро­вания.

#### § 4. Спекуляция на фондовом рынке.

Если мы рассчитываем на полнокровное функционирование рынка ценных бумаг, то должны отвести на нем место спекуляции. На фондовом рынке, как и в экономике в целом, она не должна рассматриваться только с внешней стороны возможного легкого обогащения тех или иных лиц. За её фасадом следует видеть конкретный смысл и функции, которые она выполняет.

Во-первых, спекулятивный потенциал ценных бумаг способствует дополнительному повышению интереса вкладчиков к ценным бумагам и таким образом максимизирует мобилизацию средств общества в интересах производства.

Спекулятивное стремление, т.е. стремление к быстрому обогащению, заставляет инвестора вкладывать средства в развитие новых и рисковых предприятий, без которых прогресс общества сдерживался бы в существенной степени.

Во-вторых, спекуляция способствует повышению и сохранению высокой степени ликвидности ценных бумаг (т.е. способности быть превращенными в наличные средства), что делает их привлекательными для инвесторов.

В-третьих, спекуляция способствует стабилизации курсов ценных бумаг, препятствует их резким колебаниями поскольку, как правило, спекулянты будут действовать на противоположных тенденциях рынка: покупать, когда большинство инвесторов продает, и продавать, когда большинство покупает. Спекулятивные операции наиболее характерны при сильном колебании курсов бумаг. Но большие колебания цен часто означают, что имеет место недо­статок данных бумаг на рынке, и соответственно масштабы спекуляции невелики. Одновременно следует отметить, что спекуляция может играть разрушительную роль для экономики страны, если она не будет регулироваться со стороны государства, специально созданных комитетов и бирж. Так, например, в западных странах на биржах ограничиваются масштабы сделок, заключаемых в спекулятивных целях, регулируются отклонения цен по фьючерсным контрактам[[1]](#footnote-1). Кроме того, любой новый биржевой контракт вводится в обращение с разрешения комиссий по ценным бумагам и только в том случае, если он выполняет опреде­ленную хозяйственную или стабилизирующую рынок фун­кцию.

#### § 5. Влияние государства на функционирование рынка ценных бумаг.

Государство воздействует на функционирование рынка ценных бумаг по следующим направлениям:

1. Выступает в качестве административного органа, из­дающего законы, которые регулируют:

* порядок и образование акционерных обществ;
* порядок эмиссии и виды разрешённых к эмиссии ценных бумаг;
* ставки налога на прибыль, получаемую при операциях с ценными бумагами;
* деятельность биржи и разрешают или запрещают отдельные виды сделок с ценными бумагами.

2. Выступает на рынке в качестве субъекта экономических отношений. В целях мобилизации финансовых ресур­сов оно пускает в обращение государственные ценные бумаги, например, облигации, казначейские векселя (крат­косрочная облигация — 90 дней) и т.д.

3. Воздействует на состояние рынка через кредитно-де­нежную политику Центрального банка. Другими словами, состояние фондового рынка тесно связано с задачей тесного регу­лирования денежной массы в обращении и поощрения или сдерживания кредита, для того, чтобы сковать или освободить денежные резервы банков. Центральный банк в соответствии с этим продает или покупает на открытом рынке государственные облигации. Для краткосрочного регулирования денежной массы он продает или покупает казначейские векселя, т.е. краткосрочные бумаги. В основном покупателями этих ценных бумаг, помимо банков, выступают страховые компании, пенсионные фонды, крупные фирмы. Приобретая облигации, они большей частью платят чеками на свои банки. Далее Центральный банк представляет чеки к платежу этим банкам, и их резервы сокращаются на соответствующие суммы.

При выкупе облигаций Центральным банком резервы банков возрастут. Продажа или скупка государственных бумаг обусловливается конкретной экономической ситуацией. Например, если в стране занятость находится на низком уровне, то Центральный банк купит на открытом рынке государственные бумаги и тем самым увеличит резервы банков. Это, в свою очередь, сделает деньги более доступными, удешевит кредит и увеличит доходы. В результате повысится деловая активность и будут созданы новые рабочие места.

Фондовый рынок реагирует также на учетную политику Центрального банка. Центральный банк может предостав­лять ссуды другим банкам. Это называется «учетом вексе­лей». Понижая учетную ставку, т.е. плату за ссуду, банк поощряет учет векселей, повышает ее - он ослабляет стремление. В день, когда учетная ставка повышается, другими словами, растет ссудный процент, курс акций и облигаций обычно падает, и наоборот, при понижении учетной ставки курс акций и облигаций повышается.

Фондовый рынок реагирует также на изменение обязательных резервных средств, которые должны хранить банки в Центральном банке. Центральный банк может прибегнуть к этому средству, чтобы быстро сократить кредит, увеличив норму, или расширить его, понизив норму. Расширение кредита приводит к увеличению доступности денег и снижению уровня ссудного процента. Следствием таких действий будет повышение курса акций и облигаций, выпущенных под более высокий процент. Если резервная норма повышается, то уменьшается доступность денег, возрастает ссудный процент и падает курс акций и облигаций, выпущенных под более низкий процент. Однако в данном случае следует помнить, что регулирование обязательных банковских резервов в Центральном банке является очень мощным рычагом финансовой политики, и поэтому, в отличие от учета векселей и продажи краткосрочных облигаций, к таким действиям прибегают доволь­но редко — раз в несколько лет.

Следующий канал воздействия Центрального банка на фондовый рынок может состоять в ограничении на покупку акций. Например, в США Федеральная Резервная Система наделена властью устанавливать определенный процент от стоимости акций, который покупатель должен оплатить за счет своих денег; оставшуюся сумму он может внести, пользуясь кредитом.

Рынок ценных бумаг испытывает воздействие государст­венного регулирования и в случае возникновения большого дефицита государственного бюджета. Для того, чтобы изы­скать средства для его компенсации, государство выпустит облигации. В связи с этим оно будет заинтересовано в понижении нормы ссудного процента, чтобы разместить заем под меньший процент. Действия Центрального банка по понижению нормы процента, связанные с увеличением денежной массы в обращении, будут способствовать повы­шению курса акций и облигаций, выпущенных под более высокий процент. Это первая возможная ситуация.

В случае, если в руках банков, корпораций и населения находится большое количество облигаций с колеблю­щимся процентом, государство проводит политику облег­чения кредита, чтобы удержать процент по долгу на низком уровне. Соответственно такие действия, как и в первом случае, могут вызвать повышение курса акций и облигаций, выпущенных под более высокий процент.

1. Т.е. контрактам, которые представляют собой соглашение о будущей поставке товара. При его заключении согласовывается только цена товара и такая сделка не предусматривает как правило, реальной поставки товара. [↑](#footnote-ref-1)