

Лекция 7

Ценные бумаги

Согласно экономической теории, капитал делится на товар и деньги. С одной стороны, существует реальный капитал (ресурсы, реальные активы), с другой — их отражение в ценных бумагах. Вместе реальный и виртуальный капитал образуют общественный капитал, функционирующий в экономике всех стран.

Почти все, что окружает людей в жизни, рассматривается ими как ресурсы для обеспечения своей комфортной жизнедеятельности. Имущественные права на эти ресурсы могут существовать в самостоятельной вещной форме — в виде ценных бумаг. Ценные бумаги в свою очередь могут являться предметом собственности, покупаться и продаваться, быть переданными в залог и т. п.

Ценная бумага — это документ установленной формы, удостоверяющий имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении. Ценные бумаги — это права на ресурсы, обособившиеся в своей деятельности от своей основы (ресурсов, реального капитала) и имеющие свою собственную материальную форму (например, форму бумажного сертификата, записи по счетам и т. п.).

Ценная бумага — это не реальный, а фиктивный (виртуальный) капитал. Реальный капитал функционирует в процессе реального производства, а ценные бумаги, разновидностью которых являются в том числе и деньги, имеют самостоятельное движение на рынке.

Масса ценных бумаг, оцениваемая по их курсовой стоимости, в идеале должна быть равна массе реальных производственных активов, обеспечивающих эти ценные бумаги. Только при этом условии сохраняется покупательная способность ценных бумаг. Однако ценные бумаги давно оторвались от обеспечивающих их реальных активов и ведут самостоятельную жизнь на рынках ценных бумаг.

Особое место среди всех ценных бумаг занимают *акции*. Акции играют важную роль в организации работы акционерных обществ электроэнергетики. Взаимоотношения внутри самого акционерного общества и с другими организациями определяются теми, кто входит в состав акционеров и какие доли акций они имеют в уставном капитале общества. Реализация многих важных решений в акционерном обществе влечет за собой работу с ценными бумагами. Поэтому необходимо усвоить основные понятия, связанные с ценными бумагами, требования, которые предъявляются к ним, а также права и обязанности членов акционерного общества.

Свойства ценных бумаг. Стандартность. Ценная бумага должна иметь стандартное содержание (стандартность прав и участников, сроков, мест торговли, правил учета и других условий

доступа к указанным правилам, а также сделок, формы и т. п.). Именно стандартность делает ценную бумагу товаром, способным обращаться.

Серийность — возможность выпуска ценных бумаг однородными сериями. Не может быть признан ценной бумагой документ, за которым стоит разовое с индивидуальными условиями отношение. Так, ценной бумагой не является, например, контракт на покупку топлива, поставку партии оборудования, договор аренды, поскольку условия этих сделок носят сугубо индивидуальный и разовый характер, и передача прав, возникающих из них, может быть обеспечена только составлением нового договора, а не продажей уже заключенного.

Обращаемость — способность ценной бумаги свободно покупаться и продаваться на рынке, а также выступать в качестве самостоятельного платежного документа.

Доступность для гражданского оборота — способность ценной бумаги не только покупаться и продаваться, но и быть объектом других гражданских отношений, включая все виды сделок (займа, дарения, хранения, комиссии, поручения и т.п.).

Документальность. Ценная бумага — это всегда документ, независимо от того, существует ли она в форме бумажного сертификата или в безналичной форме записи по счетам. Только документальность ценной бумаги может зафиксировать стандартные условия ее использования и обеспечить многократный переход ценной бумаги из рук в руки как одного и того же товара. Ценная бумага как документ должна содержать все предусмотренные законодательством реквизиты.

Признание государством. Ценные бумаги должны быть признаны государством в качестве таковых, что должно обеспечить их регулируемость и доверие к ним публики.

Рыночность. Способность ценной бумаги обращаться на фондовом рынке обеспечивает ее существование как особого товара, который имеет свой рынок с присущей ему организацией и правилами работы на нем.

Ликвидность — способность ценной бумаги быть переведенной в денежные средства без существенных потерь для ее держателя. Если рынок отказывается признать ее ликвидность, то ценная бумага превращается в ничего не стоящий клочок бумаги.

Обязательность исполнения. Не допускается отказ от исполнения обязательства, выраженного ценной бумагой, если только не будет доказано, что ценная бумага попала к держателю неправомерным путем.

Виды ценных бумаг

Акции акционерных обществ — ценные бумаги, удостоверяющие право их владельца на долю в средствах акционерного общества, на получение дохода от его деятельности и,

как правило, на участие в управлении этим обществом. Короче говоря, акции – это титулы собственности на имущество акционерного общества.

Основные свойства акций АО заключаются в следующем:

- у акции нет конечного срока погашения. Акция — это ценная негасимая бумага (в отличие, например, от облигации, которая имеет определенный срок погашения);
- ограниченная ответственность владельца акции. Инвестор (владелец акции) не может потерять больше, чем он вложил в акцию. Инвестор не отвечает по обязательствам акционерного общества в целом.

Существуют акции открытого и закрытого акционерных обществ.

Акции открытого акционерного общества размещаются по открытой подписке и могут переходить от одного лица к другому без согласия других акционеров.

Акции закрытого акционерного общества размещаются по закрытой подписке (без публичного объявления об их размещении) и могут переходить от одного лица к другому только с согласия всех акционеров.

Выделяют два основных типа акций:

- обыкновенные (простые);
- привилегированные.

Обыкновенные акции дают право голоса на собраниях акционеров, однако размер (ставка) дивиденда по ним не зафиксирован заранее, а устанавливается по результатам работы акционерного общества и осуществляется только после выплаты дивидендов по привилегированным акциям. Право на имущество после ликвидации общества по обыкновенным акциям обеспечивается после удовлетворения требований держателей привилегированных акций и всех кредиторов.

Привилегированные акции не дают право голоса на собраниях акционеров. Владелец привилегированных акций приобретает право голоса только при рассмотрении ситуаций, в которых могут быть нарушены его интересы, например, если общество не выплачивает ему фиксированный дивиденд в течение некоторого времени, или по вопросам конвертации (обмена) привилегированных в обыкновенные акции. Привилегированные акции обладают правом дивиденда фиксированного размера до выплаты дивидендов по обыкновенным акциям, а также правом на имущество после удовлетворения требований всех кредиторов, включая держателей облигаций.

Увеличение выпуска (эмиссия) и доли привилегированных акций в капитале акционерного общества — мера, к которой прибегают те акционерные общества, которые хотели бы нарастить капитал для реализации крупных проектов, но при этом хотят сохранить

контрольное влияние основных владельцев простых акций. Выпуск привилегированных акций иногда может быть предпочтительнее выпуска облигаций (долговых обязательств), по которым придет время погашать долг.

Пример. Акционерное общество (территориальная генерирующая компания) предполагает осуществить реконструкцию электростанции и установить на ней новый энергоблок. Затраты на приобретение и установку нового энергоблока оценены в размере 1 млрд руб. Ожидаемая годовая прибыль от использования нового энергоблока составляет 200 млн руб. Финансовые средства на эту цель предполагается получить за счет выпуска привилегированных акций. Ставка фиксированного дивиденда равна 15 %, что соответствует средней рыночной ставке, а ставка налогообложения составляет 40 %. С целью сохранить влияние существующих владельцев принято решение выпустить привилегированные акции. Необходимо оценить экономическую целесообразность выпуска привилегированных акций.

Ответ. Ресурсы для выплаты дивидендов из прибыли после выплаты налога составляют $200 - 200 \cdot 0,4 = 120$ млн руб.

Ежегодная финансовая нагрузка на прибыль, обусловленная необходимостью выплачивать дивиденды по привилегированным акциям, равна $1 \cdot 0,15 = 0,15$ млрд руб. = 150 млн руб.

Таким образом, ежегодная финансовая нагрузка на прибыль для выплаты дивидендов по привилегированным акциям превышает ресурсы для выплаты дивидендов (150 больше, чем 120), и поэтому от выпуска привилегированных акций следует отказаться.

Из данного примера можно рассчитать, при какой процентной ставке дивиденда целесообразно финансировать реконструкцию электростанции за счет выпуска (эмиссии) привилегированных акций. Простые расчеты показывают: процентная ставка может быть получена из условия, что ресурс для выплаты дивидендов должен быть, как минимум, равен ежегодной финансовой нагрузке на прибыль. Следовательно, максимальная процентная ставка, при которой целесообразно эмитировать привилегированные акции, составляет: $120 : 1\ 000 = 12\ %$.

Отсюда можно сделать вывод, что высокая банковская процентная ставка препятствует привлечению инвестиций в развитие отраслей промышленности, поскольку потенциальный инвестор, оценивая возможные варианты вложения своих средств, всегда принимает во внимание среднюю рыночную ставку дивиденда и вкладывает деньги туда, где эта ставка выше.

Высокая ставка налогообложения прибыли также является препятствием для осуществления инвестиций. Оценим, при какой ставке налогообложения целесообразно осуществить эмиссию привилегированных акций при процентной ставке фиксированного дивиденда 15 %:

$$(200 - 150) : 200 = 25\ %.$$

Таким образом, ставка налогообложения не должна быть выше 25 %.

Золотая акция — акция, дающая особые права ее владельцу, например, права по приостановлению решений общего собрания акционеров. Это понятие возникло в процессе приватизации в Великобритании. Положение о золотой акции закрепляется либо в

общем законе данной страны о приватизации, либо в отдельном соглашении о продаже предприятия. Согласно этому положению при продаже государственного предприятия правительство оставляет себе одну акцию, не имеющую права голоса, но позволяющую наложить вето при последующей продаже или радикальной реорганизации капитала и физических активов предприятия.

Облигации — ценные бумаги, удостоверяющие отношение займа между их владельцем (кредитором) и лицом, выпустившим этот документ (должником). Облигации имеют определенный срок погашения и фиксированный процент дохода. В отличие от держателей облигаций, которые являются кредиторами акционерного общества, акционеры являются его собственниками.

Государственные долговые обязательства — ценные бумаги, удостоверяющие отношение займа, в которых должником выступают органы управления государственной власти.

Первичное публичное предложение, первичное публичное размещение, IPO — *Initial Public Offering* — первая публичная продажа акций акционерного общества. Первичная продажа акций происходит следующим образом: если акционерное общество решило продать свои акции, оно находит инвестиционный банк, который обязуется продать акции населению или другим акционерным обществам по согласованной цене. Обычно при осуществлении продажи акций несколько инвестиционных банков образуют синдикат и таким образом делят между собой риски. Всю прибыль от продажи акций получают продавцы акций, а не акционерное общество, выпустившее ценные бумаги.

Цена на акции определяется спросом и предложением. При этом номинальная стоимость акции слабо связана с ее рыночной стоимостью. По номинальной цене продаются, как правило, акции создающихся акционерных обществ. Если спрос на акцию увеличивается относительно предложения, то их цены также растут и наоборот.

Сертификат акций — ценная бумага, которая является свидетельством владения поименованного в нем лица определенным числом акций. Сертификат акций является самостоятельной ценной бумагой и может покупаться и продаваться.

Инвестор — юридическое или физическое лицо, покупающее ценные бумаги или владеющее ими.

Инвестиционное качество — это оценка того, насколько ценная бумага ликвидна, способна приносить проценты, превышающие или находящиеся на уровне среднерыночного процента, каким обладает риском потерять вложенный в нее капитал и проценты при стабильной курсовой стоимости.

Различные виды ценных бумаг обладают разными инвестиционными качествами. Рассмотрим главные из этих качеств. Широко распространенным в мировой практике является деление ценных бумаг на «старшие» и «младшие» (по критерию очередности удовлетворения претензий кредиторов).

Старшие ценные бумаги — это ценные бумаги (облигации, привилегированные акции и т. п.), обладающие старшинством при удовлетворении претензий кредиторов (по выплате процентов и дивидендов, по претензиям к имуществу при ликвидации предприятия и т. д.).

Младшие ценные бумаги — это ценные бумаги, претензии кредиторов по которым удовлетворяются позже других ценных бумаг (претензии по обыкновенным акциям принимаются в последнюю очередь).

На рис. 7.1 представлено инвестиционное качество ценных бумаг, упорядоченное в соответствии со старшинством в удовлетворении претензий по ним, степенью гарантированности и размером процентных выплат. Так, при ликвидации акционерного общества в первую очередь будет погашаться задолженность по выпущенным этим акционерным обществом облигациям, обеспеченным залогом, затем — по облигациям, не обеспеченным залогом, далее — по привилегированным акциям. И только после этого остаток имущества будет распределяться между владельцами простых акций.

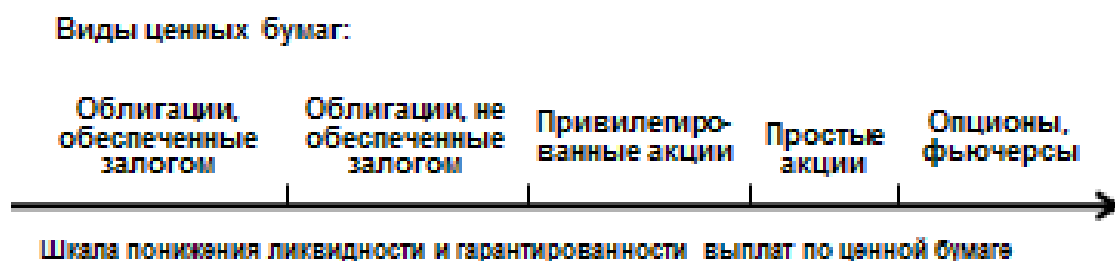


Рис. 7.1. Инвестиционное качество ценных бумаг:

направление стрелки показывает понижение инвестиционного качества ценных бумаг в зависимости от их вида

Платой за возрастание риска и понижение гарантированности процентных выплат служит повышение процентной ставки. По мере снижения рисков, которые несет в себе ценная бумага, растет ее ликвидность и падает доходность.

При выплате доходов проценты по облигациям выплачиваются независимо от того, получило общество прибыль или нет (в последнем случае доходы выплачиваются из резервного фонда). Проценты же по привилегированным акциям выплачиваются только в случае прибыльности работы акционерного общества или в случае создания для этого специального фонда. И, наконец, дивиденды по простым

акциям выплачиваются только в том случае, если после всех указанных выше выплат осталась нераспределенная прибыль.

Широко распространенным в мировой практике является деление ценных бумаг на «старшие» и «младшие» (по критерию очередности удовлетворения претензий кредиторов).

Производные ценные бумаги

Производные ценные бумаги — ценные бумаги, дающие право их владельцу на покупку или продажу первичных ценных бумаг — акций, облигаций и др.

Опцион (преимущественное право) — ценная краткосрочная бумага, дающая право ее владельцу за определенную сумму (премию), уплачиваемую продавцу опциона, купить или продать в течение определенного периода времени другую ценную бумагу по фиксированной цене, установленной в момент заключения сделки.

К производным ценным бумагам относятся также и *фьючерсы* — стандартный срочный (т.е. имеющий конечный срок исполнения) биржевой контракт виртуальной (несуществующей) купли-продажи базового актива (например, электроэнергии, нефти, мазута).

Фьючерс обращается на организованном рынке (бирже) со взаимными расчетами только внутри биржи. Виртуальность купли-продажи базового актива по фьючерсному соглашению объясняется тем, что фьючерс не предполагает поставку базового актива, а является спекулятивной бумагой и должен быть сдан на биржу в определенное время и по определенной цене (цене базового актива).

Стороны несут обязательства перед биржей вплоть до момента исполнения фьючерса. Исполнение фьючерсного контракта осуществляется по окончании срока его действия. Фьючерсный контракт служит предметом торговли на бирже и не предполагает фактическую поставку товара потребителю, т.е. фьючерс является чисто спекулятивной ценной бумагой.

Расчетный фьючерс предполагает, что между участниками производятся только денежные расчеты в сумме разницы между ценой контракта и фактической ценой актива на дату исполнения контракта без физической поставки базового актива. Обычно применяется для целей хеджирования рисков изменения цены базового актива или в спекулятивных целях.

Широкое применение фьючерсов может привести к отрыву от реального рынка торговли товаром, как это случилось, например, с рынком нефти. Так, развитие фьючерсной (спекулятивной) торговли товаром на нефтяной бирже привело к тому, что цена на нефть стала определяться не на реальном рынке нефти в результате установления равновесия между спросом и предложением, а на фьючерсном

(виртуальном) рынке ценных бумаг, не связанном с фактической торговлей нефтью. Таким образом, рынок нефти потерял свое основное свойство, при котором цена на нефть формируется в результате равновесия спроса и предложения.

Форвард — договор (производный финансовый инструмент), по которому одна сторона (продавец) обязуется в определенный срок передать товар (базовый актив) другой стороне (покупателю), а покупатель обязуется принять и оплатить этот базовый актив. Цена товара и другие условия фиксируются в момент заключения сделки. Форвард — это договор между двумя сторонами о купле-продаже некоторого количества товара в будущем по оговоренной в настоящее время цене. Форвардный контракт — это внебиржевой продукт, он не является ценной бумагой. Форвард ничем не отличается от обычного соглашения на куплю-продажу. В отличие от фьючерсных контрактов форвардные сделки не стандартизованы и имеют индивидуальные условия, т.е. составляются с учетом конкретных требований клиента и не являются объектом обязательной отчетности. Во время переговоров между продавцом и покупателем определяются размер продаваемого актива (электроэнергии), место и дата поставки актива. Основное преимущество этих контрактов — фиксация цены на будущую дату поставки актива.

Главное отличие форвардного и фьючерсного контрактов состоит в том, что форвардный контракт представляет собой разовую внебиржевую сделку между продавцом и покупателем, а фьючерсный контракт — повторяющееся стандартное предложение, которым торгуют на бирже.

На рынке цена на товары и услуги должна устанавливаться под воздействием спроса и предложения. Однако развитие торговли на биржах ценными бумагами (фьючерсами) привело к тому, что цена товара определяется уже не на основе спроса и предложения, а ожиданием виртуальной цены фьючерса.

Рассмотрим пример рисков, связанных с приобретением таких производных ценных бумаг как опционы. Пусть держатель месячного опциона купил право на продажу партии акций акционерного общества «XYZ» по цене 100 и играет на понижение. Он рассчитывает, что к моменту исполнения опционной сделки курс данной ценной бумаги понизится предположительно до 95, что позволит ему купить на рынке эту бумагу по сниженной курсовой стоимости 95 и исполнить опцион, перепродав ее по 100 и получить соответствующую прибыль (возможность отказа от исполнения опционного контракта здесь не рассматривается).

Если курсовая стоимость акции вместо снижения до 95 вырастет до 110 или даже до 120, то держатель при исполнении опциона понесет потери (покупка по более высокой цене и продажа по более низкой). Он ничем не защищен от еще больших колебаний курса и еще больших потерь. При этом

держатель опциона должен уплатить взнос за услуги биржи независимо от того, получил он прибыль или нет.

Рынок ценных бумаг — рынок фиктивного капитала. Акционерный капитал живет двойной жизнью, имеет две формы существования. С одной стороны, это капитал, реально функционирующий в системе общественного производства и выпускающий необходимые обществу продукты. С другой, — это капитал, представленный в форме ценных бумаг (виртуальный капитал). Капитал, инвестированный в ценные бумаги, существует в особой системе, и его изменение определяется состоянием, конъюнктурой рынка ценных бумаг, и не всегда адекватно отражает реальные экономические процессы.

Именно этот двойник реального капитала, называемый *фиктивным капиталом* и имеющий особое движение вне действительного капитала как специфический товар, и обращается на фондовой бирже.

Выпущенные акционерными обществами акции и облигации поступают в обращение, образуя рынок ценных бумаг. О масштабах этого рынка говорит тот факт, что сегодня в капиталистических странах стоимость всех акций и облигаций, находящихся в обращении, значительно превышает годовой объем их валового национального продукта. Большая часть ценных бумаг реализуется через специально созданный институт — фондовые биржи.

Источник доходов по фиктивному капиталу имеет спекулятивную основу. Создается ложное представление, что ценные бумаги обладают способностью приносить доход сами по себе. Однако эта форма фиктивного капитала не только не имеет фактической стоимости, но и не представляет никакого реального капитала, поскольку проценты по ценным бумагам выплачиваются не за счет роста реального производства и доходов, а за счет выпуска новых кредитов (новых ценных бумаг). От сдувания этого «пузыря» и краха фиктивного капитала спасают новые финансовые вливания, но не реальную экономику, а опять-таки в банки кризисных стран.

Фондовые биржи. Сделки по ценным бумагам осуществляют на фондовой бирже. Слово «биржа» латинского происхождения и означает «кожаный кошелек». Фондовая биржа — государственная, акционерная или иная организация, предоставляющая помещение, расчетные и информационные услуги, гарантии сделок по ценным бумагам и получающая за это комиссионные от сделок и накладывающая определенные ограничения на торговлю. В условиях современных промышленно развитых стран основная масса долгосрочных вложений капитала осуществляется на фондовой бирже. Биржевой курс ценных бумаг колеблется в зависимости от соотношения между спросом на них и предложением.

Определяя и регистрируя курсы акций и облигаций, биржа обозначает направления эффективного вложения средств, выступает индикатором состояния экономики. Для биржевой практики характерны спекулятивные операции с целью получить доход от разницы между курсом ценной бумаги на момент заключения сделки и курсом на момент ее завершения.

Сегодня ведущая роль в мировом биржевом обороте принадлежит фондовым биржам. Среди крупнейших бирж мира 6 — американских. А всего в мире насчитывается около 200 бирж в более чем 60 странах.

В США находится 13 фондовых бирж, среди них есть крупнейшая в мире — **Нью-Йоркская фондовая биржа** (*New York stock exchange — NYSE*). Нью-Йоркская фондовая биржа организована в 1792 году после выпуска правительством США государственного займа в 80 млн долл. для покрытия расходов в ходе революции. Но приобрела она важное значение только после первой мировой войны и уже в течение нескольких десятилетий не имеет равной себе среди бирж мира. На ее оборот приходится около половины всего оборота зарубежных фондовых бирж. Несколько десятилетий подряд она является символом финансового могущества США и всей финансовой индустрии. Именно по показателям торгуемых на ней акций промышленных компаний и определяется индекс **Доу-Джонса** (*Dow Jones industrial average*) и не менее известный индекс **NYSE Composite**.

22 фондовые биржи действуют в крупных городах Великобритании, таких как Лондон, Бирмингем, Ливерпуль и Глазго. Из них можно выделить **Лондонскую фондовую биржу** (*London stock exchange — LSE*), которая является самой интернациональной среди всех бирж Великобритании. LSE — один из ведущих мировых финансовых центров.

В Японии находится 9 фондовых бирж, среди которых самой крупной является **Токийская фондовая биржа** (*Tokyo stock exchange*). Это старая биржа (основана в 1878 г.) со своими правилами и традициями. Основная ее специализация — торговля акциями корпораций и финансовых учреждений.

Московская биржа — крупнейшая биржа в России и Восточной Европе, созданная в 2011 году в результате слияния Российской торговой системы (РТС) и Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ). На Московской бирже осуществляется торговля акциями, корпоративными, муниципальными и государственными облигациями, производными инструментами, драгоценными металлами и валютой. Московская биржа входит в двадцатку ведущих мировых площадок по объему торгов ценными бумагами, суммарной капитализации торгуемых акций и в десятку крупнейших бирж производных финансовых инструментов

В целях получения общей картины состояния фондового рынка, прежде всего рынка акций и облигаций, используются фондовые индексы, которые агрегируют рыночные цены этих ценных бумаг и рассчитываются усреднением совокупности цен и выявления их общей динамики.

Важная задача фондовых рынков — связывание избыточного объема эмитированных финансовых средств. На фондовых рынках это делается очень просто и в течение короткого отрезка времени. Особенно это касается финансов, исчисляемых в долларах США, выпуск которых осуществляет Федеральная резервная система США, а в действительности — небольшое число частных банков.

Любую торговую операцию на бирже можно считать спекулятивной. При этом не предполагается каких-либо действий с объектом спекуляции (реальным активом), к которому привязана стоимость сделки). *Спекуляция* (лат. *speculatio* — выслеживание, высматривание) — получение дохода за счет разницы между ценами покупки и продажи, скупка и перепродажа ценностей, товаров по завышенным ценам с целью наживы.

Для биржевой практики характерны спекулятивные операции с целью получить доход от разницы между курсом ценной бумаги на момент заключения сделки и курсом на момент ее завершения. Движение цен на бирже отражают состояние экономики и реакцию на это состояние людей, играющих на бирже (трейдеров). Треjder (от англ. *trader* — торговец) — торговец, спекулянт, стремящийся извлечь прибыль непосредственно из процесса торговли. Обычно подразумевается торговля ценными бумагами (акциями, облигациями, фьючерсами, опционами) на фондовой бирже. Цены на актив растут, если на этот актив существует избыточный спрос, и покупатель готов купить его по цене выше рыночной.

С самого начала биржевой торговли всегда были спекулянты, стремившиеся получить прибыль, продавая акции, которых у них не было, в надежде на последующее понижение их курса.

«Бык» — инвестор или трейдер, который полагает, что цена определенного финансового инструмента или весь рынок будет расти и открывает длинную позицию. Подобно тому, как бык поднимает врага на рога и подбрасывает его вверх, бык-трейдер покупает, способствуя увеличению спроса и подъему цен. «Быки» надеются правильно предсказать и получить прибыль от роста цен на акции. «Быки» играют на повышение, они покупают акции и придерживают их до тех пор, пока не смогут продать их по более высокой цене. При этом брокеру выплачивают комиссионные за услуги независимо от того, получили доход они сами или нет.

«Медведь» же, напротив, рассчитывает на падение стоимости актива или рынка и поэтому занимает короткую позицию. Ожидая

снижения цен, они берут акции в долг у своих брокеров и продают их по текущей цене. Если цена действительно падает, то они покупают акции по более низкой цене и возвращают их владельцам, а себе оставляют разницу. При этом брокеру выплачивают комиссионные за услуги. Аналогично тому, как медведь наваливается на свою жертву и давит ее вниз к земле, медведь-трейдер продает, вызывая рост предложения и снижение цен.