

**ТЕМА: Содержание и методика
изучения вопросов, посвященных
работе с финансовыми
инструментами**

Булгаков С.Ю., ст. преподаватель АРИПК

- **Финансовые инструменты** – это ценные бумаги и прочие активы, которые позволяют получать дополнительные денежные средства, служат источником вложения денег

**Понятие финансового
инструмента**

Ценная бумага закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных законом формы и порядка

№ 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»

Ценные бумаги

НЕЭМИССИОННЫЕ

ЭМИССИОННЫЕ

Долевые ценные
бумаги

Инвестиционный
пай

Ипотечный
сертификат участия

Чек

Коносамент

Складское
свидетельство (сс)

Простое сс

Двойное сс

Долговые ценные
бумаги

Вексель

Банковский
сертификат

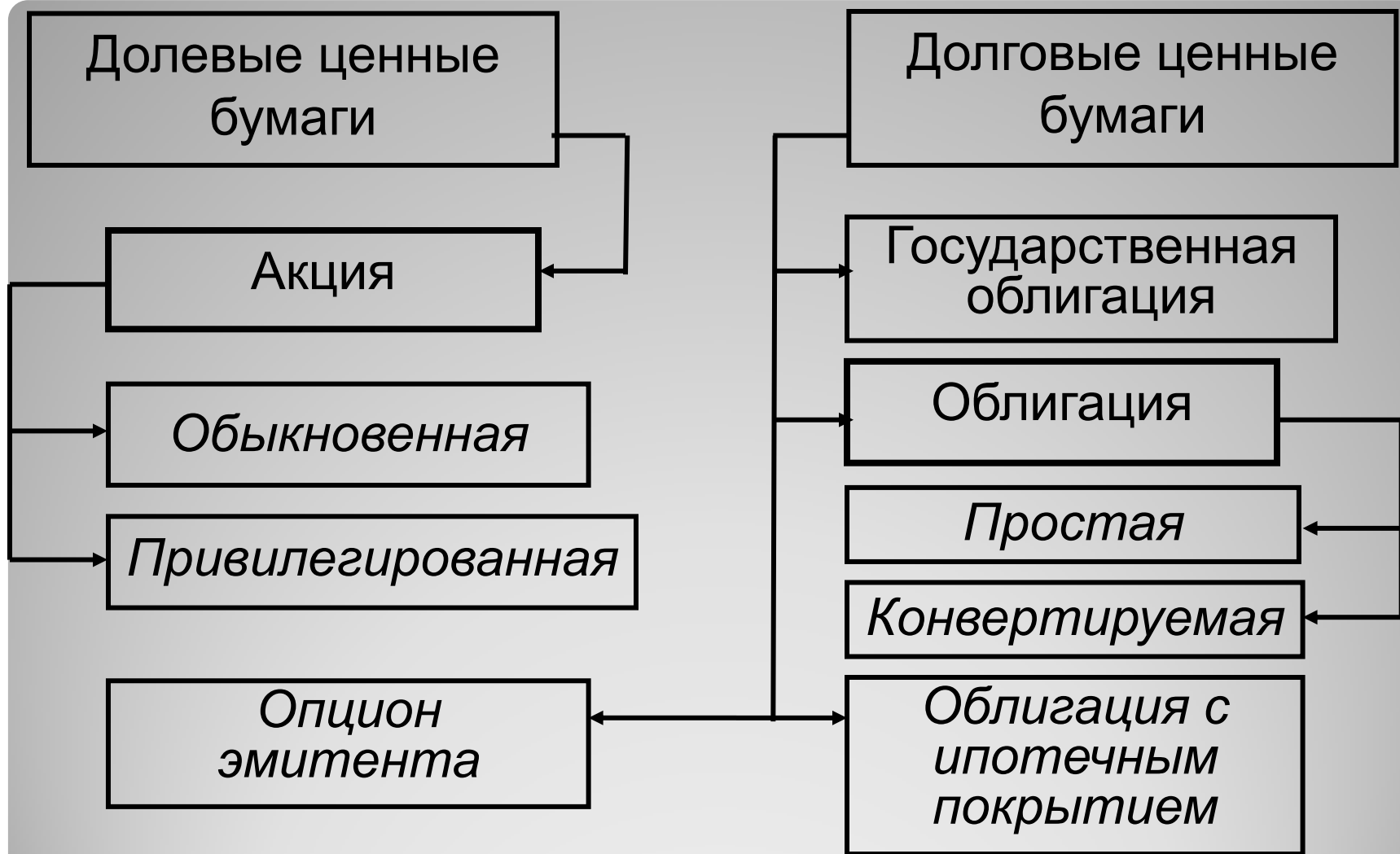
*Депозитный
сертификат*

*Сберегательный
сертификат*

Закладная

Приватизацион-
ные цб

**Виды неэмиссионных ценных
бумаг в РФ**



Виды эмиссионных ценных бумаг в РФ

Свойство	Вид ценной бумаги
свидетельствует о праве собственности на капитал, даёт право на участие в управлении акционерным обществом, дают право на получения доли в имуществе предприятия-эмитента при его ликвидации	акции
отражает отношения займа между инвестором - лицом, купившим ценную бумагу, и эмитентом - лицом, выпустившим эту ценную бумагу	Облигации, векселя, депозитные и сберегательные сертификаты
даёт право на получение определённого дохода от эмитента	облигации, привилегированные акции
даёт право на распоряжение каким-то конкретным видом имущества	коносамент и складские свидетельства
может служить предметом купли-продажи на фондовом рынке, обеспечивая перелив капиталов от одного эмитента к другому, а также извлечение дохода от прироста курсовой стоимости	акции, облигации

Свойства ценных бумаг

- 
- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению

- 
- размещается выпусками

- 
- имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги

Признаки эмиссионной ценной бумаги



Классификация эмиссионных ценных бумаг по эмитентам и видам

Права владельцев акций и облигаций

Акции (именная ценная бумага)

- на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов
- на участие в управлении акционерным обществом
- на часть имущества, остающегося после его ликвидации

Облигации

- на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента
- может предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права

Опцион эмитента - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на покупку в предусмотренный в ней срок и/или при наступлении указанных в ней обстоятельств определенного количества акций эмитента такого опциона по цене, определенной в опционе эмитента.

Опцион эмитента - именная ценная бумага

Цена размещения акций во исполнение требований по опционам эмитента определяется в соответствии с ценой, определенной в таком опционе

Особенности опциона эмитента

При создании публичного или непубличного акционерного общества (ПАО, АО) его учредители определяют величину уставного капитала, разделяют его на определённое количество акций и распределяют их между собой и другими акционерами пропорционально средствам, внесённым ими в уставный капитал

Уставный капитал состоит из суммы номинальных стоимостей акций, приобретенных акционерами

Владение акцией подтверждает право её владельца на владение частью акционерного общества

АКЦИИ

Акции

```
graph TD; A[Акции] --> B[Обыкновенные]; A --> C[Привилегированные]
```

Обыкновенные

Привилегированные

Виды акций

ПАО могут выпускать два вида акций - обыкновенные и привилегированные.

Обыкновенные акции предоставляют своему владельцу следующий набор прав:

- право управления акционерным обществом через участие в голосовании по различным вопросам на общем собрании акционеров;
- право на получение части дохода акционерного общества путём получения дивидендов;
- право на получение части имущества общества после его ликвидации.

Все обыкновенные акции имеют одинаковый набор прав и одинаковый номинал, независимо от времени и условий их выпуска - при создании акционерного общества или при последующих эмиссиях.

Номинал акции назначается произвольно, и обычно он небольшой.

Обыкновенные акции

Акции, выпущенные и оплаченные при создании акционерного общества, называются **«размещённые акции»**

При создании акционерного общества его уставом может быть определено количество акций, которые общество в дальнейшем вправе размещать дополнительно к размещенным акциям, указаны права, предоставляемые этими акциями, порядок и условия их размещения.

Такие акции называются **«объявленные акции»**

**Размещенные и объявленные
акции**

Пример. Уставной капитал общества состоит из 1.000.000 обыкновенных акций номиналом 1000 рублей за акцию. Уставом акционерного общества предусмотрен дополнительный выпуск 1.000.000 обыкновенных объявленных акций номиналом 1000 рублей за акцию

Общество может не выпускать все объявленные акции сразу. Публично может быть продана только часть разрешённого уставом количества с тем, чтобы имелась возможность позже продать ещё часть

Так, если общество выпустит 400.000 новых акций, оно будет иметь возможность позднее выпустить ещё 600.000 акций.

**Размещенные и объявленные
акции**

**Всего 1.000.000
размещённых
обыкновенных акций →**

**← 1.000.000 ранее
размещённых
обыкновенных акций**

Всего 1.000.000
объявленных
обыкновенных акций →

← 400.000 обыкновенных
акций новой эмиссии

← 600.000 невыпущенных
обыкновенных акций

Теперь акционерное общество публично разместило 400.000 акций. Эти акции торгуются на рынке наравне с акциями, ранее выпущенными при создании акционерного общества

**Размещенные и объявленные
акции**

- Уставный капитал общества может быть увеличен путем увеличения номинальной стоимости акций или размещения дополнительных акций.
- Решение об увеличении уставного капитала общества путем увеличения номинальной стоимости акций принимается общим собранием акционеров.
- Решение об увеличении уставного капитала общества путем размещения дополнительных акций принимается общим собранием акционеров или советом директоров общества, если ему предоставлено право принимать такое решение в соответствии с уставом

Размещение дополнительных акций

Цена размещения дополнительных акций или порядок ее определения может устанавливаться двумя способами:

- решением совета директоров общества, который должен её определять, исходя из рыночной стоимости торгуемых акций;
- независимым оценщиком.

Если цены покупки или цены спроса и предложения акций регулярно публикуются в печати, то оценщик не нужен, и эти цены должны быть приняты для определения рыночной стоимости таких акций

**Цена размещения
дополнительных акций**

Выкуп акций

```
graph TD; A[Выкуп акций] --> B[По инициативе акционерного общества]; A --> C[По инициативе акционеров];
```

По инициативе
акционерного
общества

По инициативе
акционеров

Обычно это обыкновенные акции, после выкупа обществом обратно (на свой баланс), называются «казначейские акции»

Выкуп акций

Выкупленные обществом акции поступают в его распоряжение. Такие акции не предоставляют право голоса, не учитываются при подсчете голосов, по ним не начисляются дивиденды.

Эти акции должны быть реализованы по цене не ниже их рыночной стоимости не позднее чем через один год со дня перехода права собственности на выкупаемые акции к обществу, в ином случае общее собрание акционеров должно принять решение об уменьшении уставного капитала общества путем погашения указанных акций

Выкуп акций обществом

проведение тендера

общество обычно предлагает акционерам выкупить у них акции по фиксированной цене, которая обычно выше рыночной. Период действия предложения обычно от двух недель до месяца

покупка акций на открытом рынке

общество скупает собственные акции на фондовом рынке на общих основаниях и по рыночной цене. Этот вариант проще, но может затянуться на продолжительное время

Алгоритм выкупа акций

Консолидация акций

- Процесс конвертации акций, в результате которого две либо более акций общества преобразуются в одну новую акцию той же категории (типа)
- Номинальная стоимость каждой акции увеличивается за счет сокращения общего количества акций (величина уставного капитала остается неизменной).

Пример. При консолидации акций с коэффициентом 3:1 каждый владелец акций обменивает три старые акции на одну новую

Консолидация и дробление акций

Дробление акций (сплит)

- Процесс конвертации акций, в результате которого одна акция общества преобразуется в две или более акций той же категории (типа).
- Номинальная стоимость каждой акции уменьшается за счет увеличения общего количества акций (величина уставного капитала остается неизменной).

Пример. При дроблении акций с коэффициентом 1:3 каждый владелец обменивает одну старую акцию на три новые

**Консолидация и дробление
акций**

Процедуры биржевого листинга во многих странах предусматривают минимальную цену акции. Если цена акции падает ниже, биржа направляет эмитенту предупреждение с требованием за отведённое время повысить стоимость акции.

В инвестиционных декларациях многих инвестиционных фондов содержится обязательство покупать и держать акции стоимостью выше определённой величины, например, 100 рублей

Причины консолидации акций

Консолидация акций может приводить к появлению дробных акций, что затрудняет реализацию прав миноритарных акционеров на участие в управлении обществом и вынуждает их требовать выкупа акций этим обществом

Высокая цена консолидированных акций создаст затруднения для мелких инвесторов в торговле этими акциями

Риски консолидации акций

Высокая цена акции отталкивает мелких инвесторов и приводит к её низкой ликвидности и недооценке компании. Часто это проявляется в чрезмерной цене акции относительно цен акций других компаний в отрасли.

Быстрый рост цен акций благополучных компаний также может приводить к снижению ликвидности этих акций и потере части инвесторов

Причины дробления акций

Главной целью выпуска привилегированных акций является привлечение акционерным обществом на финансовом рынке недорогих средств для своего развития

Общество может выпускать один или несколько видов привилегированных акций с разными правами

Общая номинальная стоимость всех выпусков привилегированных акций не может превышать 25% от размера уставного капитала общества

Привилегированные акции одного типа предоставляют акционерам - их владельцам одинаковый объем прав и имеют одинаковую номинальную стоимость

Общим для всех типов привилегированных акций является меньшее количество прав, предоставляемых акционерам

! Однако, привилегированная акция является «старшей» ценной бумагой, поскольку по ряду функций она имеет приоритет перед обыкновенной акцией, выпускаемой компанией

Если компания объявляет о дивидендах, то владельцы привилегированных акций должны их получить раньше, чем будут выплачены дивиденды по обыкновенным акциям

Если компания ликвидируется, выплата активов владельцам привилегированных акций также производится до владельцев обыкновенных акций

Привилегированные акции

Владельцы привилегированных акций, размер дивиденда по которым определен в уставе общества, за исключением акционеров - владельцев кумулятивных привилегированных акций, **не имеют права голоса на общих собраниях**, кроме случаев принятия на общем собрании решений, ущемляющих их права

Голосование владельцев привилегированных акций

Вопросы, решения по которым могут ущемить права владельцев привилегированных акций и дают им право голоса:

- реорганизация и ликвидация акционерного общества
- внесение изменений и дополнений в устав АО, ограничивающих права владельцев привилегированных акций
- изменение сроков выплаты дивидендов и(или) их величины
- размер выплачиваемой ликвидационной стоимости
- выпуск других привилегированных акций, дающих их владельцам большие права

**Голосование владельцев
привилегированных акций**

В уставе общества должны быть определены:

- размер дивиденда
- стоимость, выплачиваемая при ликвидации общества (ликвидационная стоимость) по привилегированным акциям каждого типа или
- установлен порядок их определения.
- Размер дивиденда и ликвидационная стоимость определяются:
- в твердой денежной сумме или
- в процентах к номинальной стоимости привилегированных акций

**Дивиденды привилегированных
акций**

Самый распространённый вид привилегированных акций предусматривает только выплату дивиденда

Когда выпускается привилегированная акция, процентная ставка обычно устанавливается на уровне, сравнимом с рыночной процентной ставкой, действующей в это время

Формула текущей доходности:

$$D_t = D_g / C_p, \quad \text{где}$$

D_t - текущая доходность;

D_g - среднегодовой доход по ценной бумаге (дивиденд);

C_p - рыночная цена ценной бумаги

$$\text{отсюда } C_p = D_g / D_t$$

Выплата дивидендов по привилегированным акциям

Пример 1. Рыночная процентная ставка для аналогичных ценных бумаг равна 10% (эти ценные бумаги могут дать 10% прибыли). Ожидаемая доходность нового выпуска привилегированных акций оценивается рынком в 10%.

$$\text{Текущая рыночная цена } C_p = \frac{100 \text{ руб.}}{10\%} * 100\% = 1000 \text{ руб.}$$

Если величина дивиденда составляет 100 рублей, а требуемая текущая доходность составляет 10%, то текущая рыночная цена привилегированной акции составляет 1000 рублей, то есть данный выпуск должен размещаться по цене **1000 рублей за акцию**

Выплата дивидендов по привилегированным акциям

Решения о выплате дивидендов, о размере и форме их выплаты по акциям каждого типа, принимаются общим собранием акционеров.

Размер дивидендов не может быть больше рекомендованного советом директоров общества.

Механизм распределения прибыли формируется советом директоров и носит название дивидендной политики.

Срок выплаты дивидендов не должен превышать 60 дней со дня принятия решения об их выплате.

Источником выплаты дивидендов является чистая прибыль общества

Формы выплаты дивидендов: деньги или имущество

Дивиденды по привилегированным акциям определенных типов также могут выплачиваться за счет ранее сформированных для этих целей специальных фондов общества

Дивиденды – часть прибыли, которую общество выплачивает своим акционерам

Решение Совета директоров о величине дивидендов по разным категориям и типам акций

Утверждение общим собранием акционеров величины дивидендов по разным категориям и типам акций

Заккрытие реестра

Сверка реестра и учёт всех акционе-ров, принимающих участие в общем собрании

Составление реестра акционеров для получения дивидендов по отдельным категориям и типам акций

«Экс-дивидендная дата»

Порядок выплаты дивидендов

Облигация - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента

Облигация может предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права

ОБЛИГАЦИИ

Государственные
ценные бумаги

Муниципальны
е ценные
бумаги

Корпоративные
ценные бумаги

Федеральные
органы управле-
ния и органы
управления
субъектов РФ

Муниципальны
е органы
управления

Коммерческие
организации

Облигации

Облигации

**Классификация облигаций по
эмитентам**

Номинал

- сумма долга, взятого эмитентом у инвестора (нарицательная стоимость, установленная при эмиссии)

Купон и купонная матрица

- величина и сроки выплаты купонов и номинала до даты погашения облигации (купон - вознаграждение, которое заёмщик – эмитент облигаций выплачивает их покупателю)

Дата погашения

- дата последнего платежа по облигации

Валюта

- валюта платежей по облигации

Срок обращения

- от нескольких лет до нескольких десятков лет

Основные термины

Амортизируемые облигации

- сумма номинала погашается постепенно, в течение всего срока обращения

Облигации с фиксированным купоном

- ставка купона устанавливается в процентах от номинала и не изменяется в течение срока обращения облигации

Облигации с плавающим купоном

- Величина плавающего купона пересматривается в зависимости от изменения какого-либо известного и постоянно публикуемого экономического индикатора, например, величины LIBOR (London Inter Bank Offer Rate) или MIBOR (Moscow Inter Bank Offer Rate), к которой прибавляется определенный процент (например, 230 базисных пунктов)

Облигации с изменяющимся купоном

- ставка купона изменяется по схеме определенной в проспекте, например, при каждом пересмотре увеличивается или снижается на заранее объявленную в проспекте величину

Бескупонные облигации

- облигации с нулевым купоном не предусматривают промежуточных платежей
- Эти облигации уже при размещении продаются со скидкой от номинала (дисконтом)

Виды облигаций

Облигация, обеспеченная одним из видов обеспечения, обладает большей надёжностью в глазах инвесторов и поэтому **может продаваться с меньшей купонной ставкой.**

При выпуске облигаций с обеспечением указывается вид обеспечения (залог, поручительство, банковская гарантия, государственная или муниципальная гарантия) и данные лица, предоставляющего обеспечение

Виды обеспечения:

- залог;
- банковская гарантия;
- поручительство третьего лица, государственная или муниципальная гарантия

Обеспеченные облигации

Виды обеспечения	Указывается на облигации
с залоговым обеспечением	-предмет залога: ценные бумаги, недвижимое имущество, стоимость заложенного имущества, объём требований владельцев облигаций, обеспечиваемых залогом; -какие права имеют владельцы облигаций с залоговым обеспечением на получение в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения обязательств по облигациям; -сведения о страховании предмета залога; -порядок обращения взыскания на предмет залога, в том числе и через суд, а также порядок перечисления денежных средств владельцам облигаций, полученных от реализации заложенного имущества
банковской гарантией	-сумму банковской гарантии; - порядок предъявления владельцами облигаций письменного требования гаранту в случае неисполнения эмитентом обязательств по облигациям, и содержание такого требования; - срок, на который выдана банковская гарантия, который должен не менее чем на шесть месяцев превышать дату (срок окончания) погашения облигаций, обеспеченных такой гарантией

Виды обеспечения	Указывается на облигации
государственной или муниципальной гарантией	-сведения о гаранте, включающие его наименование (РФ, субъект РФ, муниципальное образование) и наименование органа, выдавшего гарантию от имени указанного гаранта -объем обязательств по гарантии; -срок, на который выдана гарантия; -порядок предъявления требований к гаранту по исполнению гарантийных обязательств; -порядок обращения в суд (арбитражный суд) с иском к эмитенту или гаранту, в случае невозможности получения владельцами облигаций, обеспеченных государственной или муниципальной гарантией, удовлетворения своих требований по облигациям
поручительством	-объём, в котором поручитель отвечает перед владельцами облигаций, обеспеченных поручительством, в случае неисполнения эмитентом обязательств по облигациям

- **Необеспеченные облигации** – это облигации не обеспеченные какими-либо материальными или нематериальными активами. Они обеспечены «добросовестностью» компании, т.е. её обязательством оплатить проценты и возместить всю сумму облигации при наступлении срока платежа.
- В случае банкротства компании обладатели этих облигаций становятся только одними из кредиторов компании. Такие облигации являются менее надёжным по сравнению с обеспеченными и поэтому ставка процента по ним обычно выше

Необеспеченные облигации

Владелец конвертируемой облигации получает право приобрести по установленной в проспекте цене определенное количество обыкновенных или привилегированных акций или других видов облигаций этого же эмитента

Обычно по конвертируемым облигациям купон ниже, чем по обычным облигациям этого же эмитента

В случае отказа владельца конвертируемой облигации от приобретения новых ценных бумаг он может продать облигацию эмитенту по номинальной цене

Конвертируемые облигации

Пример. При выпуске конвертируемых облигаций в проспекте было указано, что одна конвертируемая облигация номиналом 1000 рублей обменивается на четыре обыкновенные акции эмитента, которые стоят в это время по 200 рублей акция

До наступления момента конвертации владелец конвертируемой облигации имеет право продать её другому инвестору. При наступлении момента конвертации владелец конвертируемой облигации имеет право обменять её на 4 обыкновенные акции или предъявить эмитенту для выкупа.

Конвертацию планируется произвести через год. Если через год цена обыкновенных акций вырастет до 250 рублей, то владелец облигации может приобрести четыре акции за 1000 рублей и окупить затраты на покупку.

Если рост будет ещё больше, например, 350 рублей за акцию, то владелец облигации сможет не только окупить покупку, но и заработать на этом, конвертировав облигацию и продав акции по рыночной цене $4 \times 350 = 1400$ рублей.

Доход составит $1400 - 1000 = 400$ рублей.

Если же цены не повысятся, то облигация возвращается эмитенту

Конвертируемые облигации

Досрочный выкуп – одна из наиболее привлекательных особенностей корпоративных облигаций с точки зрения частного инвестора

Длинные бумаги (со сроком обращения до трёх-четырёх лет) превращаются в короткие – трёх-шестимесячные с известными условиями погашения.

Облигации, погашенные эмитентом досрочно, не могут быть вновь выпущены в обращение

Владельцы облигаций могут потребовать досрочного погашения облигаций по основаниям, прямо или косвенно связанным с надёжностью эмитента

Выкуп облигаций

В инвестировании рейтинг облигаций – это оценка платежеспособности эмитента этих облигаций

Кредитный рейтинг облигаций присваивается рейтинговыми агентствами. Есть три крупных международных рейтинговых агентства Standard & Poors, Moody's и Fitch и национальные агентства – Эксперт, НРА, Рус-Рейтинг

Чем выше рейтинг облигации, тем выше её надёжность относительно других аналогичных ценных бумаг.

Рейтинг облигации может не совпадать с рейтингом эмитента, потому что при присвоении рейтинга учитываются разные характеристики облигации конкретной эмиссии, в том числе и форма обеспечения (залог, банковская гарантия, поручительство)

Рейтинги облигаций

государственные

выпускаются Российской федерацией и субъектами Российской федерации (Министерство финансов РФ)– республиками, краями и областями

Размеры заимствования на рынке для государственных облигаций определяются законодательством о бюджете

Цена заимствования зависит от финансового состояния того или иного субъекта РФ и истории его заимствований

Торгуются ОФЗ на Московской бирже, приобрести их можно через любого брокера

муниципальные

Законодательство позволяет выпустить облигации любому муниципальному образованию, от областного города-миллионника до сельского поселения с населением пятьсот человек

выпуск облигаций под какой-нибудь проект с возможным доходом (платный мост, платная местная дорога, котельная) могут заинтересовать инвесторов. поскольку есть источник оплаты облигаций и процентов

Выплаты по облигациям для строительства школы или спорткомплекса будут покрываться из общих доходов муниципалитета и могут не найти покупателей

Выпускаемые коммерческим организациями

может осуществляться без государственной регистрации их выпуска (дополнительного выпуска), регистрации проспекта облигаций, государственной регистрации отчета (биржевые)

Биржевые облигации не могут выпускаться с залоговым обеспечением

выплата номинальной стоимости и процентов по облигациям осуществляется только денежными средствами.

В зависимости от эмитента, выделяют 3 вида облигаций

Термин «секьюритизация» (“securitisation”) получил широкое распространение на международных финансовых рынках в 80-х годах прошлого века.

Этот термин подчеркивает значимость процессов замещения традиционных финансовых операций в виде банковских кредитов новыми финансовыми инструментами, обеспечивающими привлечение финансовых ресурсов путем эмиссии ценных бумаг

Секьюритизация

Секьюритизация в широком смысле - замещение классического банковского кредитования финансированием, основанном на выпуске ценных бумаг

Секьюритизация в узком смысле - процесс трансформации неликвидных активов в высоколиквидные ценные бумаги.

Использование механизма секьюритизации позволяет банкам рефинансировать выданные кредиты

Секьюритизация

Традиционные формы секьютизации

1. Ипотечные кредиты
2. Автомобильные кредиты
3. Студенческие кредиты
4. Кредиты под залог доли в недвижимости
5. Потребительские кредиты

Новые формы секьютизации

1. Лизинговые платежи
2. Задолженность по кредитным картам
3. Поступления от платных автомобильных дорог
4. Выручка телефонных компаний
5. Выручка автотранспортных компаний
6. Платежи за пользование кабельным телевидением
7. Выручка от продажи авиационных и железнодорожных билетов
8. Поступления от ресторанного бизнеса
9. Поступления от использования патентов и товарных знаков
10. Оплата услуг медицинских учреждений
11. Налоги, сборы и пошлины
12. Право на добычу полезных ископаемых
13. Поступления от морских контрактов

Формы секьютизации

Два типа ипотечных ценных бумаг:

- ипотечный сертификат
- ипотечная облигация

Ипотечные ценные бумаги