

МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ПУТЕЙ
СООБЩЕНИЯ (МИИТ)

ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВ

Кафедра «Финансы и кредит»

Л.Ф.Кочнева, С.А.Межох

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ КАК ИСТОЧНИК ИНВЕСТИЦИЙ ДЛЯ
ПРЕДПРИЯТИЙ ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОГО ТРАНСПОРТА

Рекомендовано учебно-методическим объединением в качестве учебного
пособия для студентов экономических специальностей вузов
железнодорожного транспорта

Москва - 2009

Л.Ф.Кочнева, С.А.Межох Рынок ценных бумаг как источник инвестиций для предприятий железнодорожного транспорта. Учебное пособие – М.: МИИТ, 2009. – 121 с.

Рассмотрены экономические проблемы оценки и менеджмента качества транспортного обслуживания грузовладельцев в условиях развития конкурентного транспортного рынка. Предложены методики и модели управления качеством транспортного обслуживания, основанные на рыночных принципах.

Учебное пособие предназначено для студентов специальностей «Экономика и управление на предприятии (железнодорожный транспорт)», «Коммерция», «Маркетинг», обучающихся по дисциплинам «Управление качеством» и «Управление качеством продукции»

Рецензенты: Л.Б.Евенко – д.э.н., профессор, ректор Высшей школы международного бизнеса АНХ при Правительстве РФ,
В.Б.Безруков - д.э.н., академик Академии Информатизации, советник руководителя ФГУ «Аналитический центр» при Правительстве РФ,
А.Р.Тайчер – первый заместитель генерального директора по экономике и финансам ОАО «Первая грузовая компания».

© Московский государственный университет путей сообщения (МИИТ), 2009

Св. план 2008, поз. 145

Подписано в печать Формат 60×84/16 Тираж 100 экз.
Усл.-печ.л. 10,5 Заказ

127994, Москва, ул. Образцова, 15. Типография МИИТ

Содержание

Введение.....	5
1. Основные характеристики фондового рынка	7
1.1. Финансовый и Фондовый рынки, их участники.....	7
1.2. Участники фондового рынка.....	11
1.3. Классификация рынка ценных бумаг.....	17
1.4. Мировой фондовый рынок.....	19
1.5. Основные виды ценных бумаг	22
Вопросы для самопроверки по разделу I.....	27
2. Акции и дивидендная политика акционерного общества	29
2.1 Акция – основные свойства и определения	29
2.2. Виды акций и основные принципы их ценообразования	34
2.3. Принципы определения дивидендных выплат	45
2.4. Доходность акции.....	49
2.5. ОАО «РЖД» как акционерное общество.	52
Вопросы для самопроверки по главе II.....	60
3.Облигации	65
3.1 Виды облигаций	65
3.2. Принципы ценообразования облигаций.....	73
3.3. Доход по облигациям	76
3.4. ОАО «РЖД» на рынке облигаций.....	81
Вопросы для самопроверки по главе III	84
4. Вексели.....	87
4.1 Виды векселей	89
4.2 Обязательные реквизиты векселя	98
4.3. Основные понятия, используемые при вексельном обращении.....	102
Вопросы для самопроверки по главе IV.....	109
5. Рейтинг ценных бумаг и участников рынка. Рейтинг ОАО «РЖД».....	112
Вопросы для самопроверки по главе V	121

Введение

Железнодорожный транспорт является неотъемлемой частью экономической системы РФ, а для некоторых ее отраслей – базовым элементом цепочки добавленной стоимости производимой продукции. Таким образом, железнодорожный транспорт непосредственно участвует и вносит существенный вклад в рост ВВП РФ.

При этом устойчивый рост производства транспортной продукции железнодорожного транспорта обуславливает необходимость соответствующих инвестиций в развитие инфраструктуры. Однако, ОАО «РЖД», обладая второй в мире эксплуатационной длиной инфраструктуры (а среди железнодорожных компаний – первой), по объему инвестиций в развитие инфраструктуры находится позади других мировых держав (США и Китая). Аналогично, несмотря на рост грузооборота по российским железным дорогам практически до уровня 1992 г., инвестиции в развитие инфраструктуры в настоящее время меньше уровня 1992 г. в 1,7 раза.

Переход железнодорожного транспорта к функционированию в условиях рыночных отношений предъявляет новые требования к ОАО «РЖД», преемнику МПС РФ, в части финансирования развития железнодорожной инфраструктуры. Если в условиях плановой экономической системы инвестиции в развитие железнодорожного транспорта осуществлялись за счет государства, то в современных рыночных условиях необходимо привлечение внешних источников финансирования.

ОАО «РЖД» в сравнении с мировыми аналогами (железнодорожными компаниями) обладает нереализованным потенциалом использования заемного капитала. Так, отношение чистой

задолженности ОАО «РЖД» к капитализации компании составляет 11,1%, в то время как на немецких железных дорогах (DB AG) данный показатель составляет 68%, железных дорогах США – на уровне 37-40%, канадских железных дорог – 35-36%.

Одним из перспективных направлений привлечения внешних источников финансирования в ОАО «РЖД» является продажа акций дочерних и зависимых обществ. Необходимо отметить, что данный метод широко используется в мировой практике – опыт выхода на открытый биржевой рынок имеют железные дороги Англии, Китая, Канады, США, Мексики и других стран. В ОАО «РЖД» также не исключена возможность проведения IPO компании после окончания третьего этапа структурной реформы железнодорожного транспорта.

Тем не менее, уже в ближайшее время планируется продажа пакетов акций ряда ДЗО ОАО «РЖД». Важно, что размер средств, привлеченных в ОАО «РЖД» таким образом, достаточен для финансирования основных инвестиционных инфраструктурных проектов Компании (напр., порт Усть-Луга, Кузнецовский тоннель, развитие подходов к портам Азово-Черноморского бассейна, погранпереходов для экспорта нефти в Китай и др.).

Пилотным проектом по продаже акций ДЗО ОАО «РЖД» является продажа пакета акций ОАО «Трансконтейнер» крупным международным инвестиционным фондам и Европейскому банку реконструкции и развития. Так, в результате продажи 15%-го пакета акций ДЗО, ОАО «РЖД» получило 7,8 млрд.руб., которые были направлены на развитие инфраструктуры железнодорожного транспорта.

В современных условиях глобального финансово-экономического кризиса возможности доступа корпораций к заемному капиталу серьезно снижены, что относится и к ОАО «РЖД». Так, по вышеназванным

причинам, ОАО «РЖД» пришлось отложить запуск программы заимствований на рынке еврооблигаций и рассмотреть возможность снижения инвестиционной программы. Тем не менее, инвестиции в инфраструктуру железнодорожного транспорта не только способствуют подготовке ОАО «РЖД» к работе в пост-кризисной экономике, но и создают рабочие места в России уже сейчас, что подчеркивает необходимость использования передовых инструментов фондового рынка для привлечения инвестиций в отрасль.

1. Основные характеристики фондового рынка

1.1. Финансовый и Фондовый рынки, их участники

Кардинальные экономические реформы не могут считаться завершенными до тех пор, пока не будет создан эффективно действующий финансовый рынок, позволяющий привлечь в экономику инвестиционные ресурсы. Учитывая масштабы экономических преобразований, которые предстоит сделать в России в процессе структурной перестройки, необходимы колоссальные финансовые средства, которые не в состоянии предоставить ни бюджетная система, ни внутренние источники финансирования, имеющихся на предприятиях. В плановой экономике решение о том, куда направить денежные средства, принимается центральными органами. В странах с рыночной экономикой никто не может приказать владельцу денежных средств, чтобы он вложил их в то или иное предприятие, он должен сам принять инвестиционное решение, наиболее подходящее ему в данное время. Следует только иметь механизм, обеспечивающий инвестору возможность свободного обдуманного выбора. Такие возможности предоставляет финансовый рынок, чья роль и значение в развитии экономики трудно переоценить.

Финансовый рынок представляет собой систему экономических взаимоотношений, возникающих между участниками рынка по поводу предоставления сберегателями временно свободных денежных средств пользователям.

Товаром здесь являются денежные средства, которые одни участники рынка продают другим за определенную плату (дивиденды по акциям, проценты по облигациям и т.п.). Владелец денежных средств сам решает, куда ему выгоднее их вложить. Таким образом, деньги направляются туда, где от них будет наибольшая отдача. Потребитель же средств должен обоснованно доказать, почему инвестору выгодно предоставить деньги именно ему. В одних отраслях экономики возникает избыток финансовых средств, в других – недостаток. В связи с этим идет перелив капитала из одного сектора в другой.

В результате по всем секторам экономики сумма сбережений (финансовых активов) равна сумме инвестиций (финансовым обязательствам).

Рынок ценных бумаг возникает тогда, когда появляется необходимость привлечения дополнительных финансовых ресурсов для предприятия, корпорации, государства и есть юридические и физические лица, обладающие свободными денежными средствами. Именно на рынке ценных бумаг находят друг друга продавцы и покупатели финансовых средств.

Финансовый рынок предоставляет огромные возможности как для вложения денежных средств на оптимально выгодных условиях, так и для привлечения инвестиций, с помощью которых можно решить проблемы, стоящие перед предприятием.

Основными поставщиками финансовых ресурсов на рынок являются население и финансовые учреждения, а потребителями – предприятия и государство.

Финансовый рынок любой страны состоит из **денежного рынка и рынка капиталов**. Разделение финансового рынка на две части определяется особым характером обращения финансовых ресурсов, обслуживающих оборотный и основной капитал. На денежном рынке обращаются средства, обеспечивающие движение краткосрочных ссуд (до одного года). На рынке капиталов осуществляется движение долгосрочных накоплений со сроком более одного года.

Фондовый рынок или **рынок ценных бумаг (РЦБ)** является **частью финансового рынка и обслуживает как денежный рынок, так и рынок капиталов**.

Финансовые рынки могут эффективно функционировать, когда в стране имеются сбережения и инвестиционные товары. Если в стране нет денег, то нечего инвестировать, а если есть деньги, но нет объектов промышленности, то некуда инвестировать. Правда последняя проблема легко решается в связи с доступностью мирового фондового рынка и глобализацией процесса инвестирования

Движение средств может происходить через посредника, а может осуществляться напрямую от инвестора к потребителю финансовых ресурсов.

Обычно считается, что финансовые посредники способствуют более эффективному движению капитала. Однако данное утверждение не однозначно. Иногда посредники увеличивают затраты, связанные с привлечением капитала. Если имеется возможность заемщику напрямую обратиться к заимодавцу, избежав посредничества, то это удешевляет

стоимость привлекаемых ресурсов, чему способствует секьюритизация финансовых рынков.

Секьюритизация - это процесс увеличения роли ценных бумаг на финансовых рынках.

Зачастую эмиссия ценных бумаг позволяет привлечь финансовые ресурсы значительно дешевле и быстрее. Например, предприятие испытывает недостаток финансовых ресурсов. Оно может либо обратиться в банк за кредитом, либо выпустить облигации.

В первом случае движение финансовых ресурсов идет через финансового посредника (банк), который привлекает средства инвесторов, выплачивая им определенный процент (допустим 8%). Аккумулированные средства банк размещает в виде кредитов, беря за это более высокий процент(12%), чем процент по депозитам. Разница между кредитной и депозитной ставками составляет вознаграждение банка.

Во втором случае предприятие напрямую обращается к инвесторам, выпустив облигации. Отсутствие финансового посредника позволяет предприятию, с одной стороны, удешевить стоимость привлекаемых ресурсов, выплачивая инвестору по облигации купонный доход в размере, например, 10%, с другой стороны, дает возможность инвестору получить более высокий доход, чем при размещении средств на банковском депозите.

Разница между процентными ставками по пассивным и активным операциям в российских банках составляет значительную величину.

Таким образом, выпуск ценных бумаг удешевляет стоимость привлекаемых ресурсов. Кроме того, вложения в ценные бумаги (конечно, ликвидные) удобны для инвестора, так как повышают мобильность досрочного возврата денежных средств по сравнению, например, с банковским депозитом. Еще одно удобство использования ценных бумаг –

это возможность трансформации необращаемых активов в обращаемые финансовые инструменты.

1.2. Участники фондового рынка

Участники фондового рынка – это физические и юридические лица, которые продают или покупают ценные бумаги, обслуживают их оборот и расчеты по ним, то есть те, кто вступает между собой в определенные экономические отношения по поводу кругооборота ценных бумаг.

Первым среди участников фондового рынка следует упомянуть домохозяйства. Слово это звучит не по-русски и произошло от английского слова (householding – домохозяйство). Домохозяйство – это и одинокий холостяк, ведущий собственное хозяйство, и фермер с тремя взрослыми сыновьями, которые перед внешним миром выступают как единая экономическая единица. Именно в домохозяйствах образуется основной избыток финансовых средств, который направляется на финансирование коммерческих фирм, государства и размещается в финансовых институтах. Они – основные инвесторы на фондовом рынке (иногда домохозяйство может быть заемщиком, например, получая кредиты).

Следующий участник фондового рынка – государство. *Государство* на финансовом рынке является основным заемщиком денежных средств. Для финансирования государственных расходов у правительства есть три основных источника получения средств:

- налоговые поступления;
- поступления от реализации государственных активов (поступление от приватизации);
- заимствование на внутреннем и внешнем финансовых рынках.

Государство использует механизм фондового рынка не только для привлечения займов, но и для регулирования финансовых отношений. Основными функциями государства на фондовом рынке являются:

- привлечение средств для покрытия дефицита бюджета;
- регулирование банковских процентных ставок путем выпуска государственных краткосрочных обязательств с соответствующим уровнем доходности;
- осуществление контроля над денежной массой, находящейся в обращении (продавая ценные бумаги, государство изымает часть денежных средств из обращения, что повышает покупательскую способность денег, оставшихся в обращении, и способствует уменьшению темпов инфляции);
- перераспределение финансовых ресурсов для финансирования крупных инвестиционных проектов путем выпуска долгосрочных ценных бумаг.

Заметим, что государственные ценные бумаги – всегда только заемные (облигации и пр.). Государство никогда не выпускает акции.

Важнейшая роль государства на фондовом рынке – регулирование и контроль. Государственные органы регулирования и контроля рынка ценных бумаг в Российской Федерации включают:

- высшие органы управления (Президент, Правительство);
- министерства и ведомства (министерство финансов, Федеральная служба по фондовым рынкам и др.);
- Центральный Банк РФ.

Третья группа участников – фирмы. *Коммерческие фирмы* на финансовом рынке являются в равной мере заемщиками капитала, который им требуется как для решения краткосрочных задач, так и для реализации долгосрочных инвестиционных проектов, и инвесторами, если

они обладают временно свободными денежными ресурсами. Фирмы работают с финансовыми средствами как на рынке капиталов так и на денежном рынке.

В отличие от государства, которое выпускает только долговые ценные бумаги, предприятие может привлекать средства путем эмиссии долговых обязательств и долевых ценных бумаг. Выбор конкретного способа привлечения ресурсов зависит от финансового состояния компании, стоимости привлечения капитала, насыщенности рынка акциями и других факторов.

Четвертая группа – это **посредники**. Частные лица могут выходить на финансовый рынок самостоятельно или через финансовые институты. Если сберегатель принимает решение о самостоятельном инвестировании своих средств в те или иные виды финансовых инструментов, то все риски, возникающие на финансовом рынке, он берет на себя. Частный инвестор самостоятельно выбирает финансовый инструмент (акции, облигации, банковский депозит и т.д.), направления инвестирования (энергетика, машиностроение и т.д.), объект инвестирования (конкретная компания, ценные бумаги которой покупаются), проводит анализ рынка, эмитента и его финансового состояния, оценивает риски. Практически проделать тщательный анализ и учесть все факторы, оказывающие влияние на риск и доходность вложений, индивидуальный инвестор не в состоянии. Поэтому в подавляющем большинстве случаев частные лица прибегают к услугам финансовых посредников, которые могут принять квалифицированные решения о направлениях и объектах инвестирования.

Финансовые посредники играют значительную роль на финансовом рынке, обеспечивая аккумуляцию денежных средств мелких вкладчиков и превращая сбережения в инвестиционные ресурсы, которые размещаются

на финансовом рынке. Обладая квалифицированными аналитическими службами, они способны принять обоснованные инвестиционные решения и уменьшить риски инвестирования. За услуги финансовых посредников частные лица вынуждены платить, что уменьшает их доход, но одновременно снижает и риски. За то, что финансовый посредник берет на себя часть риска, он должен получить определенное вознаграждение.

На финансовом рынке различают следующие группы финансовых посредников:

- депозитного типа, к которым относятся ссудо-сберегательные банки и другие кредитные учреждения, привлекающие средства на депозитной основе;

- контрактно-страхового типа, к которым относятся негосударственные пенсионные фонды и страховые компании, оказывающие услуги по накоплению денежных средств их выплата при выполнении определенных условий (наступлении страхового случая, достижении вкладчиком пенсионного возраста).

- инвестиционного типа, к которым относятся инвестиционные фонды, паевые (взаимные) фонды, траст-фонды, аккумулирующие средства частных вкладчиков и проводящие операции с этими ресурсами на финансовом рынке в интересах вкладчиков.

Из перечисленных трех групп финансовых институтов чистыми посредниками являются банки, которые получают денежные ресурсы, принимая различного рода депозитные вклады (пассивные операции) с уплатой определенного процента, а затем размещают эти средства на финансовом рынке (активные операции). Разница между полученным на финансовом рынке доходом и стоимостью привлечения ресурсов составляет доход банка.

Другие виды финансовых институтов могут рассматриваться в качестве посредников с определенной долей условности, так как главная их цель заключается в оказании частным лицам определенного вида услуг, например, выплата пенсий и страховок, а временно свободные денежные средства они используют на финансовом рынке.

Инвестиционные фонды различного типа не покупают финансовые ресурсы у населения, а оказывает им услуги, связанные с коллективным инвестированием финансовых средств, за что им положено определенное вознаграждение. Весь доход, полученный на финансовом рынке, за минусом суммы вознаграждения управляющим этим фондом является собственностью инвестора.

Поэтому два последних типа финансовых посредников обычно называют **институциональными квалифицированными инвесторами**, которые проводят операции на финансовом рынке в интересах мелких вкладчиков.

Пятая группа – профессионалы фондового рынка. Это брокеры, дилеры, доверительные управляющие, депозитарии и регистраторы, организаторы торговли (фондовые биржи и внебиржевые организаторы рынка).

Брокерские фирмы совершают операции с ценными бумагами в интересах клиента по договору поручения или договору комиссии. По договору поручения брокер действует в качестве поверенного, т.е. он заключает сделку от своего имени и за его счет. В данном случае главная задача брокера - найти для клиента на рынке ценные бумаги, которые его бы устраивали по цене, или продать по поручению клиента принадлежащие ему бумаги по указанной цене.

Осуществляя сделку по договору комиссии, брокер действует в качестве комиссионера и заключает сделку от своего имени, но за счет

клиента. В данном случае клиент, заключив с брокером договор комиссии, перечисляет ему денежные средства на покупку ценных бумаг (поставляет брокеру ценные бумаги для продажи), которые у брокера учитываются на забалансовых счетах “депо”.

Деятельность **дилерских компаний** состоит в купле-продаже ценных бумаг юридическим лицом от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и (или) продажи с обязательством исполнения сделок по этим ценным по объявленным ценам. Дилером по российскому законодательству может быть только юридическое лицо.

На дилера возлагается выполнение важнейшей функции - поддержание фондового рынка. Принимая на себя обязательства по котировке ценных бумаг, дилеры формируют уровень цен на организованном фондовом рынке. Эти цены подлежат публичной котировке, т.е. они объявляются на бирже или в системе внебиржевой торговли и доступны не только дилерам, но и широкому кругу инвесторов.

Объявляя публичные котировки, дилер может сообщить и другие существенные условия, необходимые для заключения договора купли-продажи: количество покупаемых (продаваемых) ценных бумаг, срок действия объявленных цен и др. Участник рынка, зная условия совершения сделки, оценивает их и, если они его устраивают, заключает сделку с дилером на предложенных условиях. Дилер обязан эту сделку исполнить.

К профессионалам рынка также относятся депозитарии, регистраторы, андеррайтеры, доверительные управляющие, организаторы торговли (биржи и электронные торговые системы).

Такие пять групп – только одно из возможных разделений для перечисленных категорий. Не менее успешно участников рынка ценных бумаг можно разделить по их функциональному назначению на

продавцов, инвесторов, фондовых посредников, обслуживающие организации и органы регулирования и контроля.

Предоставление денежных ресурсов сберегателями пользователям осуществляется в двух формах: в виде займа и в виде приобретения прав собственности.

Когда инвестор выделяет средства на возвратной основе на определенный срок, по истечении которого он получает эти средства обратно с уплатой пользователем определенного процента, то эти средства представляют собой заем.

Если инвестор передает пользователю средства на безвозвратной основе, то он приобретает права собственности на часть предприятия, а также другие имущественные и неимущественные права. Примером такой формы предоставления средств является покупка инвестором акций какой-либо компании.

1.3. Классификация рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг может быть классифицирован по различным признакам, в зависимости от чего структура рынка может быть представлена с разных точек зрения.

По стадиям выпуска и обращения ценных бумаг различают первичный рынок и вторичный рынок. Первичный рынок – это рынок, на котором предприятия продает ценные бумаги первым владельцам. За счет этого оно привлекает финансовые ресурсы для своего развития. Вторичный рынок - это рынок, на котором происходит обращение ценных бумаг. Здесь осуществляется перераспределение средств между инвесторами. Вторичный рынок очень важен для функционирования финансовой системы.

Роль и значение вторичного рынка для предприятия обусловлена следующими факторами:

- на вторичном рынке формируются стоимостные параметры на ценные бумаги эмитента, если эти цены растут, то последующие выпуски можно будет продавать по более высоким ценам;

- инвесторы будут покупать ценные бумаги у эмитента в процессе первичного размещения, если они будут уверены, что впоследствии смогут продать их на вторичном рынке.

По организации торговли ценными бумагами различают биржевой и внебиржевой рынки.

На биржевом рынке торговля ведется по строгим правилам, ценные бумаги, чтобы быть допущенными к торгам, проходят достаточно строгую процедуру контроля – листинг. Биржевая торговля проводится в специально оборудованном помещении – бирже – по строгому графику в течение биржевых сессий и по жестким правилам, установленным биржей, которые обязательны для исполнения участниками торгов. Крупнейшие мировые биржи в настоящее время – это Нью-Йоркская (NYSE), Лондонская, Токийская.

Внебиржевой рынок - это рынок, на котором операции купли-продажи ценных бумаг осуществляются вне помещения биржи. В настоящее время это, в основном, электронные торги. Здесь действуют менее строгие требования к качеству ценных бумаг, установлены более низкие комиссионные за проведенные сделки, отсутствует монополизм положения действительных членов биржи. Самая крупная мировая система электронных торгов – НАЗДАК - Система Автоматических котировок Национальной Ассоциации дилеров по ценным бумагам в США (NASDAQ), в России - торговые системы РТС-1 и РТС-2.

1.4. Мировой фондовый рынок

Международный фондовый рынок (МФР) представляет собой надстройку над национальными фондовыми рынками, которые составляют его основу, и является рынком вторичных финансовых ресурсов. Если на национальных фондовых рынках субъектами финансовых сделок являются юридические и физические лица данной страны, то на МФР - различных стран. Это обстоятельство имеет важное значение: сделки, заключенные между заемщиками и кредиторами, принадлежащими к разным странам, предполагают трансформацию денежно-кредитных ресурсов из одной валюты в другую. Происходящее переплетение национальных и международных активов приводит к формированию единого универсального рынка, доступного всем субъектам экономики независимо от их национальной принадлежности. В связи с этим условия коммерческой деятельности, в т.ч. через посредство ценных бумаг, а также связанные с ней прибыли и риски уравниваются не только в рамках национальной экономики, но и в пределах большей части мирового хозяйства. Формирование МФР связано с научно-технической революцией, порождаемыми ею новыми гигантскими капиталоемкими проектами, а также с необходимостью изыскивать для их реализации мощные источники финансовых средств.

Существует ряд факторов, способствующих формированию МФР и расширению его географических границ. К их числу относятся:

- 1) растущая взаимосвязь между национальными и иностранными секторами экономики;
- 2) дерегуляция со стороны государства денежных и капитальных потоков, валютных курсов, а в ряде случаев и миграции трудовых ресурсов;

- 3) внедрение нововведений в торговых операциях, увеличение роли и значения международных торговых и фондовых бирж, совершенствование платежных расчетов;

- 4) развитие межбанковских телекоммуникаций на базе ЭВМ, электронный перевод финансовых активов.

Перемены, произошедшие в начале 90-х гг. в России и в странах Восточной Европы, во многом способствовали преодолению изоляции этих стран от МФР, и в настоящее время идет активный процесс их включения в мировую финансово-кредитную систему, что является частью процесса формирования единой мировой цивилизации.

По своей структуре МФР - это совокупность различных кредитно-финансовых институтов, через которые осуществляется перемещение капитала в сфере международных экономических институтов – международных компаний и банков, фондовых бирж и кредитно-финансовых институтов, государственных агентств, финансовых посредников (брокерско-дилерских организаций).

Все операции на МФР могут быть разделены на коммерческие (оплата экспортно-импортных операций) и финансовые (связанные с межотраслевой миграцией капитала). Национальные инструменты финансовых рынков (различные виды ценных бумаг, и т.ч. векселя) являются одновременно и инструментом МФР.

Международный рынок ценных бумаг (МРЦБ) сформировался в результате массового вывоза капитала, прежде всего из стран, которым принадлежат основные транснациональные корпорации и банки. Формирование его было ускорено современной научно-технической революцией, породившей множество грандиозных проектов, осуществление которых требует использования капитала разных стран, развитием интеграционных процессов, определенной устойчивостью

валютных курсов, введением общих многонациональных валют, успехами в развитии банковского и биржевого дела.

МРЦБ является фактором, ускоряющим мировой процесс экономического роста и облегчающим различным субъектам экономики доступ к международному рынку свободных капиталов. Круг участников МРЦБ постоянно расширяется, к ним присоединяется все большее число национальных кредитно-финансовых институтов, организаций ООН, СБСЕ и др.

МРЦБ существует уже более 150 лет и в своем развитии прошел через ряд этапов. Начальный этап охватывает время до начала Первой мировой войны, когда имели место в основном эпизодические эмиссии облигаций зарубежных эмитентов, нуждающихся в финансовых ресурсах. Так, в 1887 году был выпущен первый российский заграничный заем для железнодорожного строительства. В дальнейшем Россия неоднократно прибегала к эмиссии займов, размещенных на МРЦБ, для получения необходимых ей средств, в т. ч. для подготовки к войне 1914-1918 гг.

Следующий этап развития МРЦБ охватывает время, когда интенсивно шел процесс формирования мирового хозяйства, устанавливались прочные связи между промышленно-развитыми странами. В этот период фиктивный капитал сохранял четко выраженную национальную принадлежность. Но уже тогда, в 60-е годы XX века, появилась особая надстройка над национальными рынками ценных бумаг: рынки еврооблигаций и евроакций, функционирование которых осуществляется по особым законам, устанавливаемым международными соглашениями.

Еврооблигационные займы отличаются международным составом размещающих их синдикатов и контингентов подписчиков, а также тем, что эмитенты могут использовать валюту отличную от национальной.

Например, германские и японские эмитенты могут выпускать еврооблигации в долларах, а канадские и австралийские в германских марках или в иенах. Но главным видом валюты являются евродоллары. На вторичном рынке еврооблигаций в качестве дилеров выступают коммерческие банки и инвестиционные фирмы. Они входят в организованную в 1969г. Ассоциацию дилеров по международным облигациям. На рынке еврооблигаций доминируют всего около 20 банков. Средняя продолжительность займа 8-10 лет.

1.5. Основные виды ценных бумаг

Товаром на фондовом рынке являются ценные бумаги. В соответствии с Гражданским Кодексом РФ **ценной бумагой называют документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и реквизитов имущественные права, реализация или передача которых возможны только при его предъявлении.** Под предъявлением понимают доказательство своих прав собственности на данную ценную бумагу.

Основные свойства ценной бумаги:

- ценная бумага свидетельствует о праве собственности на капитал (акция);
- ценная бумага отражает отношения займа между инвестором и эмитентом (облигация, вексель);
- ценная бумага дает право на получение определенного дохода от эмитента (купон по облигациям, дивиденд по акциям и пр.);
- ценные бумаги в виде акций дают право на участие в управлении предприятием;
- ценные бумаги дают право на получение части имущества предприятия-эмитента при его ликвидации;

- ценная бумага обладает свойством обращаемости, т.е. может служить предметом купли-продажи на фондовом рынке.

Именно способность обращения отличает ценную бумагу от других финансовых документов. Например, кредитный договор является сугубо индивидуальным и его нельзя перепродать. Если же заем сделан в виде покупки облигации, то кредитор – владелец облигации – может в любой момент перепродать ее третьему лицу, чтобы получить денежные средства до окончания срока обращения этой ценной бумаги.

Ценные бумаги могут быть классифицированы по различным признакам.

Например, эмиссионные ценные бумаги (акции, облигации, эмиссионные паи) и не эмиссионные ценные бумаги (векселя, чеки, депозитные сертификаты, фьючерсы, и.пр.). Эмиссионные ценные бумаги размещаются выпусками, имеют равные объемы и сроки осуществления прав внутри выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги. Правила эмиссии описаны ниже в соответствующей главе.

Ценные бумаги могут быть именные (однозначная идентификация всех владельцев), предъявительские и ордерные (права по бумаге могут быть переданы другому лицу с помощью передаточной надписи на обороте бумаги).

По форме выпуска различают документарные ценные бумаги (на бумажных бланках) и бездокументарные, которые выпускаются в компьютерной форме.

По виду эмитента различают государственные ценные бумаги, муниципальные и корпоративные.

По признаку возвратности средств различают долевые (акции) и долговые (облигации, векселя, чеки) ценные бумаги.

По возможности свободного обращения различают обращающиеся бумаги, которые могут свободно продаваться и покупаться без ограничений, и необращающиеся бумаги, первые владельцы которых не имеют права перепродажи этих ценных бумаг третьим лицам.

По объему предоставляемых прав различают **первичные** или основные ценные бумаги, являющиеся правами на первичные ресурсы (земля, недвижимость, денежные средства). Это акции, облигации, векселя, чеки, депозитные сертификаты и др. Другая категория - **производные** или вторичные ценные бумаги, удостоверяющие права их владельца на владение первичными ценными бумагами – это варранты, опционы, фьючерсы, депозитарные расписки.

В соответствии с Гражданским Кодексом РФ на российском рынке допущены к обращению следующие виды ценных бумаг:

- государственные и корпоративные облигации;
- акции;
- вексель;
- чек (документ, содержащий безусловный приказ владельца текущего счета банку о выплате указанной в чеке суммы определенному лицу в случае именного чека или предъявителю в случае предъявительского чека. Чек может быть и ордерным);
- депозитный и сберегательный сертификат;
- банковская сберегательная книжка на предъявителя;
- коносамент (ценная бумага, которая выражает право собственности на конкретный указанной в ней товар; это товарораспорядительный документ, держатель которого получает право распоряжаться грузом; используется в международной торговле);
- приватизационные ценные бумаги;

- другие ценные бумаги, которые Законом о ценных бумагах могут быть отнесены к их числу, например, инвестиционные паи, опционы, варранты, фьючерсные и форвардные контракты (коротко – фьючерсы и форварды).

Ценные бумаги можно классифицировать по срокам, но довольно условно. Понятие срока разное в России и, например, в США. Например, у нас краткосрочная бумага должна иметь срок до одного года, а в США – до трех лет.

Деятельность на рынке ценных бумаг всегда сопряжена с определенным иском. Инвесторам, приобретающим ценные бумаги, всегда приходится принимать решение в условиях неопределенности, когда невозможно точно предсказать будущий результат, вследствие чего любому решению присущи определенные риски. Обычно под риском понимается вероятность неблагоприятного исхода, хотя это очень неточное определение. Точнее, риск – это отклонение от ожидаемых результатов (оно может быть приятным или неприятным). Принимая инвестиционное решение, следует учитывать не только ожидаемую эффективность от вложений средств в данные ценные бумаги, но и оценивать степень риска.

Рассматривая риск как вероятность неполучения ожидаемого результата, следует принимать во внимание то, что прибыль можно как получить, так и не получить. В зависимости от отношения инвестора к риску можно выделить две крайние позиции инвесторов. Первый тип представляют собой инвесторы, полностью игнорирующие риск и принимающие решения, руководствуясь только величиной ожидаемой доходности. Ко второму типу можно отнести инвесторов, которые панически боятся риска и предпочитают отказаться от вложений в ценные бумаги и потенциальных доходов, так как не имеют полной гарантии их

получения. Истина лежит посередине: инвестор должен опасаться риска и принимать его в разумных пределах для осуществления тех или иных вложений, разрабатывая систему управления рисками. Кстати, отношение инвестора к доходу имеет одну для всех интересную характеристику – «ненасыщаемость».

Таким образом, принимая решение об инвестировании, необходимо:

- определить будущую ожидаемую доходность от приобретения конкретных ценных бумаг;

- оценить возможные риски, присущие данному виду инвестиций;

- сопоставить риск и доходность и решить, стоит ли покупать эту бумагу.

Это вопросы очень интересные, расчетные, но лежат вне рамок данных лекций. Одной фразой ситуацию можно охарактеризовать так: **больше доходность – больше риск.**

Вопросы для самопроверки по разделу I

1. Государство может указывать предприятию, куда вложить временно свободные средства в:

- А. плановой экономике
- Б. рыночной экономике

2. Денежный рынок является частью:

- А. финансового рынка
- Б. рынка капиталов
- В. фондового рынка
- Г. товарного рынка

3. Секьюритизация финансового рынка – это:

- А. повышение надежности операций на рынке
- Б. увеличение доли операций, совершаемых с использованием ценных бумаг
- В. снижение риска ценных бумаг

4. На рынке ценных бумаг государство может выпускать:

- А. акции
- Б. облигации
- В. векселя

5. Чистым посредником на фондовом рынке является:

- А. банк
- Б. пенсионный фонд
- В. страховая компания

Г. паевой фонд

6. Капитализация компании на фондовом рынке – это:

- А. объем собственного капитала
- Б. объем заемного капитала
- В. суммарная стоимость акций компании, обращающихся на рынке

7. Крупнейшая внебиржевая электронная торговая система в мире называется:

- А. НАЗДАК
- Б. НИККЕЙ
- В. РТС
- Г. ДАКС

8. Однозначная идентификация всех владельцев требуется, если выпущена:

- А. именная ценная бумага
- Б. ордерная ценная бумага
- В. предъявительская ценная бумага

9. Именная банковская сберегательная книжка ценной бумагой:

- А. является
- Б. не является

10. Какую связь имеют риск и доходность на рынке ценных бумаг:

- А. больше доходность – меньше риск
- Б. меньше доходность – больше риск
- В. больше доходность – больше риск

2. Акции и дивидендная политика акционерного общества

2.1 Акция – основные свойства и определения

Акция — эмиссионная долевая ценная бумага, закрепляющая права ее держателя (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении и на часть имущества, остающегося после его ликвидации.

Обыкновенная акция предоставляет каждому акционеру одинаковый объем прав.

Привилегированная акция не дает права голоса на общем собрании акционеров, а привилегии владельца такой акции заключаются в том, что в уставе должны быть определены размер дивиденда и (или) стоимость, выплачиваемая при ликвидации общества (ликвидационная стоимость), которые определяются в твердой денежной сумме, в процентах к номинальной стоимости привилегированных акций, или может быть установлен порядок их расчета.

Дивиденд — часть чистой прибыли текущего года, приходящаяся на одну акцию. Устанавливается в процентах к номиналу.

Итак, под акцией обычно понимают ценную бумагу, которую выпускает акционерное общество: при его создании (учреждении), при преобразовании предприятия или организации в акционерное общество, при слиянии (поглощении) двух или нескольких акционерных обществ, а также для мобилизации денежных средств при увеличении существующего уставного капитала. Поэтому акцию можно считать ценной бумагой, фиксирующей право собственности на капитал, своеобразным свидетельством о внесении определенной доли в уставный капитал акционерного общества.

Таким образом, акция за ее держателем закрепляет три вида прав:

- 1) на участие в получении прибыли (дивиденда);
- 2) на участие в управлении (акция дает право голоса);
- 3) на долю имущества при ликвидации (ликвидационную стоимость).

К выпуску акций эмитент прибегает в силу того, что:

- это установленный законом **способ формирования уставного капитала;**
- акционерное общество **не обязано возвращать инвесторам их капитал**, вложенный в покупку акций. Покупка ими акций рассматривается как долгосрочное финансирование затрат эмитента держателями акций. Заметим, что, по закону, акционеры, являющиеся владельцами голосующих акции, вправе требовать выкупа всех или части принадлежащих им акций, если затрагиваются их имущественные права. Например, если они голосовали против решения о реорганизации акционерного общества, против совершения крупной сделки или не принимали участия в голосовании, но эти решения приняты;
- **выплата дивидендов не гарантируется;**
 - **размер дивидендов может устанавливаться меньше размеров прибыли.** Даже если имеется чистая прибыль, акционерное общество может всю ее направить на развитие производства и не выплачивать дивидендов.

Получив денежные средства за счет размещения выпущенных акций, эмитент имеет возможность использовать их для формирования производственных и непроизводственных основных и оборотных фондов.

Инвестора в акциях привлекает следующее:

- **право голоса** в обмен на вложенный в акции капитал;

- **получение дивиденда** (обычно предприятия предпочитают выплачивать дивиденд, так как это улучшает биржевой имидж компании);
- **прирост капитала**, связанный с возможным ростом цены акций на рынке. По существу, это является основным мотивом приобретения акций, особенно в России, в настоящее время;
- **дополнительные льготы**, которые может предоставить акционерное общество своим акционерам. Они принимают форму скидок при приобретении продукции, производимой акционерным обществом, или пользовании услугами (льготный проезд, льготные цены за проживание в гостинице и т.д.);
- **право преимущественного приобретения** вновь выпущенных акций;
- **право на часть имущества** акционерного общества, остающегося после его ликвидации и расчетов со всеми иными кредиторами.

Вместе с тем приобретение акций связано с определенным риском:

- выплата дивидендов не гарантируется компанией;
- право акционера на часть имущества при ликвидации реализуется в последнюю очередь;
- значительное влияние на принятие решений в процессе управления имеет только держатель крупного пакета акций при обычной форме голосования;
- рост цен акций нестабилен, к тому же он характерен для крупных, успешно работающих акционерных обществ.

Держателей (акционеров) можно разделить на:

- физических (частных, индивидуальных);

- коллективных (институциональных);
- корпоративных.

В мировой практике предпочтение отдается коллективному (институциональному) держателю, который поддерживается государством и имеет больше возможностей по сравнению с индивидуальным (физическим).

За рубежом наиболее влиятельными коллективными инвесторами считаются страховые компании, частные пенсионные фонды, паевые фонды (фонды взаимных вложений).

Акции обладают следующими свойствами:

- акция — это *титул собственности*, т.е. держатель акции является совладельцем акционерного общества с вытекающими из этого правами;
- она *не имеет срока существования*, т.е. права держателя акции сохраняются до тех пор, пока существует акционерное общество;
- для нее характерна *ограниченная ответственность*, так как акционер не отвечает по обязательствам акционерного общества. Поэтому при банкротстве инвестор не потеряет больше того, что вложил в акцию;
- для акций характерна *неделимость прав*, т.е. акционеры, совместно владеющие собственностью, владеют невыделенной частью собственности каждый, все они выступают как одно лицо;
- с акциями можно совершать так называемые корпоративные действия – консолидацию, расщепление (сплит), выпуск прав и бонусную эмиссию.

При расщеплении одна акция превращается в несколько. Эмитентом это свойство акций может быть использовано для увеличения предложения акций. Например, при номинальной стоимости 1 акции в

1000 руб. выпускаются четыре новых, поэтому номинальная стоимость новых акций становится равной 250 руб. У акционеров изымаются старые сертификаты и выдаются новые, в которых указывается, что они владеют большим числом акций.

При консолидации вместо нескольких акций мелкого номинала выпускается акция большого номинала. При консолидации число акций уменьшается, что может привести к росту их рыночной цены. Их номинальная стоимость возрастает, а размер уставного капитала остается прежним. Владельцы акций также получают новые сертификаты взамен изымаемых, в которых будет указано меньшее число новых акций. Например, если произведена консолидация десяти акций номинала 1 рубль в одну акцию с номиналом 10 рублей, то акционер, имевший 100 «старых» акций получит вместо них 10 более дорогих «новых» акций.

При бонусной эмиссии дополнительная прибыль бесплатно распределяется среди существующих акционеров в виде акций пропорционально имеющимся долям владения. Уставный капитал при этом увеличивается.

При выпуске прав производится дополнительный выпуск акций с правами, дающими право существующим акционерам приобрести дополнительный выпуск по льготной цене. При этом привлекаются дополнительные средства и уставный капитал увеличивается.

Акция — это формальный документ, поэтому согласно определению ценной бумаги она должна иметь обязательные реквизиты. По существующим нормативным документам акция должна содержать следующие реквизиты:

- 1) фирменное наименование акционерного общества и его местонахождение;
- 2) наименование ценной бумаги — «акция»;

- 3) ее порядковый номер;
- 4) дата выпуска;
- 5) вид акции (простая или привилегированная);
- 6) номинальная стоимость;
- 7) имя держателя при выпуске именных акций;
- 8) размер уставного фонда на день выпуска акций;
- 9) количество выпускаемых акций;
- 10) срок выплаты дивидендов, ставка дивиденда и ликвидационная стоимость (только для привилегированных акций);
- 11) подпись председателя правления акционерного общества;
- 12) печать компании — эмитента.

Кроме того, возможно указание регистратора и его местонахождение и банка — агента, производящего выплату дивидендов.

2.2. Виды акций и основные принципы их ценообразования

Акция может быть выпущена как в *документарной (бумажной, материальной) форме, так и в бездокументарной форме* — в виде соответствующих записей на счетах. При документарной форме выпуска акций возможна замена акции сертификатом, который представляет собой свидетельство о владении названным в нем лицом определенным количеством акций. При полной оплате акций акционер получает один сертификат на все количество приобретенных им акций.

В зависимости *от порядка владения (способа легитимации) акции могут быть именными и на предъявителя*. Согласно *Федеральному закону «Об акционерных обществах»* все акции общества являются именными. Это предполагает, что владелец акции должен быть внесен в реестр акционерного общества.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» разрешает выпуск акций на предъявителя в определенном отношении к величине оплаченного уставного капитала эмитента в соответствии с нормативом, устанавливаемым ФСФР.

В связи с тем, что акционерные общества могут быть открытыми и закрытыми, следует различать выпускаемые ими акции. Их различие состоит в том, что *акции открытых акционерных обществ* могут продаваться их владельцами без согласия других акционеров этого общества. При реализации *акций закрытого акционерного общества* необходимо учитывать, что его акционеры имеют преимущественное право на их приобретение. При этом срок реализации этого права не может быть менее 30 дней, но и не более 60 дней.

Кроме того, следует иметь в виду, что акции закрытых акционерных обществ могут выпускаться только в форме закрытой эмиссии и не могут быть предложены для приобретения неограниченному кругу лиц.

Открытое же акционерное общество может проводить как открытую, так и закрытую эмиссии.

Акции акционерного общества можно разделить на *размещенные* и *объявленные*. Размещенными считаются акции, уже приобретенные акционерами. Объявленными являются акции, которые акционерное общество может выпустить дополнительно к размещенным акциям. Поэтому акционерное общество может принять решение о дополнительном выпуске акций только при наличии в уставе сведений об объявленных акциях. Причем объем выпускаемых дополнительных акций не может быть больше объявленных.

В зависимости от объема прав акции принято делить на *обыкновенные* и *привилегированные (преференциальные)*. Согласно Гражданскому кодексу (статья 102) и *Федеральному закону «Об*

акционерных обществах» (статья 25, пункт 2) номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не должна превышать 25% уставного капитала общества.

Тем не менее, 75% уставного капитала составляют обыкновенные акции, имеющие одинаковую номинальную стоимость, а 25% уставного капитала могут составлять привилегированные акции, причем различных типов с соответственно разной номинальной стоимостью.

Владелец обыкновенной акции имеет права, предоставляемые акциями, в полном объеме (участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, иметь право на получение дивидендов, а в случае ликвидации общества — право на получение части его имущества).

Привилегированная акция не дает права голоса на общем собрании акционеров, а привилегии владельца такой акции заключаются в том, что в уставе должны быть определены размер дивиденда и стоимость, выплачиваемая при ликвидации общества.

Привилегированная акция является старшей ценной бумагой по отношению к обыкновенной акции, то есть по ней в первую очередь выплачиваются дивиденды и часть ликвидационной стоимости при ликвидации.

Не следует понимать буквально лишение права голоса владельца привилегированной акции. Закон определяет случаи, когда владелец привилегированной акции получает право участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса при решении вопросов о реорганизации и ликвидации общества или о внесении изменений и дополнений в устав общества, ограничивающих или изменяющих права акционеров — владельцев привилегированных акций.

Право голоса владелец привилегированных акций получает и в том случае, если на годовом собрании акционеров принимается решение о невыплате или неполной выплате установленных по привилегированным акциям дивидендов (за исключением владельцев кумулятивных привилегированных акций).

Федеральным законом «Об акционерных обществах» предусматривается выпуск одного или нескольких типов привилегированных акций. При этом описаны два типа привилегированных акций: *кумулятивные* и *конвертируемые*.

Кумулятивными считаются такие акции, по которым невыплаченный или не полностью выплаченный дивиденд, размер которого определен в уставе, накапливается и выплачивается впоследствии.

Выпуск таких акций может привлечь инвесторов возможностью увеличения своих доходов. Если владелец привилегированной акции такого типа решит продать ее при невыплате дивидендов, то он будет вынужден продавать ее по низкой курсовой стоимости. Купивший такую акцию имеет возможность получить дивиденды за весь период, в течение которого они не выплачивались. Кроме того, владелец кумулятивной привилегированной акции в порядке, установленном законом, получает право голоса. Отсрочка выплаты дивидендов обычно составляет не более трех лет, а если они и после этого срока не выплачиваются, то владелец получает право голоса на общем собрании. Правда, следует напомнить, что привилегированные акции составляют не более 25% уставного капитала.

Характеризуя *конвертируемые* акции, следует подчеркнуть, что возможна конвертация:

- в другие ценные бумаги;

- акций с большей номинальной стоимостью в акции с меньшей номинальной стоимостью и наоборот;
- акций с большим объемом прав в акции с меньшим объемом прав и наоборот;
- акции в акции при консолидации и расщеплении.

Большое распространение получили *отзывные, или возвратные, привилегированные акции*. Суть их заключается в том, что они могут быть погашены в отличие от обычных, которые не могут гаситься до тех пор, пока существует акционерное общество, их выпустившее.

У акции имеется несколько видов цены – номинальная, эмиссионная, балансовая, рыночная.

Вопрос оценки акций тесно связан с ее жизненным циклом, который охватывает выпуск, первичное размещение и обращение акций.

Поэтому первая оценка акций по российскому законодательству в период ее выпуска *номинальная*. Номинал акции — это то, что указано на ее лицевой стороне, поэтому иногда ее называют лицевой, или нарицательной, стоимостью. Номинальная стоимость всех обыкновенных акций общества должна быть одинаковой и обеспечивать всем держателям акций этого общества равный объем прав. Именно по номинальной стоимости акций рассчитывается уставный капитал компании.

Согласно *Федеральному закону «Об акционерных обществах»* уставный капитал общества составляется из номинальной стоимости акций общества, приобретенных акционерами, иначе говоря, равен сумме номиналов акций в обращении. Такой порядок стоимостной оценки акций принят не во всех странах.

Предприятие, выпустившее акцию с указанием ее номинальной, т.е. нарицательной, стоимости, еще не гарантирует ее реальную ценность. Такую ценность определяет рынок. Однако номинальная стоимость вы-

ступает как некоторый ориентир ценности акции, особенно на неразвитом, малоликвидном фондовом рынке. В этом случае номинальная стоимость длительное время является базой для определения последующих стоимостных оценок акции.

Затем стоимостная оценка акций происходит при их первичном размещении, когда необходимо установить **эмиссионную** стоимость — это цена акции, по которой ее приобретает первый держатель. По существу законодательству эмиссионная цена акции превышает номинальную стоимость или равна ей. Оплата акций общества при его учреждении производится его учредителями по их номинальной стоимости. При всех последующих выпусках реализация акций осуществляется по эмиссионной цене, ориентированной на рыночную. Это обуславливается тем, что собственный капитал акционерного общества больше уставного, так как в процессе существования акционерного общества происходит увеличение стоимости его активов из-за инфляционных процессов, присоединения нераспределенной прибыли (реинвестирования прибыли) и т.д.

Превышение эмиссионной цены над номинальной стоимостью называется **эмиссионной выручкой**, или эмиссионным доходом. Он не может быть использован на цели потребления и должен быть присоединен к собственному капиталу акционерного общества. Эмиссионная цена может быть ниже рыночной. Это возможно, во-первых, в том случае, если акционер использует имеющееся у него преимущественное право приобретения акций со скидкой 10% от рыночной цены. Таким образом, эмиссионная цена для него составляет 90% от рыночной цены. Во-вторых, в случае размещения дополнительных акций при участии посредников по цене, которая не может быть ниже их рыночной стоимости более чем на

размер вознаграждения посредника. Таким образом, эмиссионная цена равна рыночной минус вознаграждение посредника.

Следовательно, уже на стадии эмиссии акций, определяя перспективы продажи новых обыкновенных акций и время их выпуска, возникает потребность в **рыночной** оценке. Расчет возможной рыночной цены акции особенно необходим при:

- поглощении и слиянии общества;
- покупке голосующего пакета акций;
- выдаче кредита под обеспечение акций;
- преобразовании открытого акционерного общества в закрытое акционерное общество;
- определении целесообразности выкупа ранее реализованных собственных акций;
- разделении и выделении общества;
- ликвидации общества.

Рыночной стоимостью имущества, включая стоимость акций или иных ценных бумаг общества, является цена, по которой продавец, имеющий полную информацию о стоимости имущества и не обязанный его продавать, согласен был бы продать его, а покупатель, имеющий полную информацию о стоимости имущества и не обязанный его приобрести, согласен был бы приобрести» (*Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ с последующими изменениями и дополнениями*).

Рыночная (курсовая) цена — это цена, по которой акцию продают покупают на вторичном рынке.

Рыночная цена обычно устанавливается на торгах на фондовой бирже и отражает действительную цену акции при условии большого

объема сделок. Биржевой курс как результат биржевой котировки определяется равновесным соотношением спроса и предложения. Цену предложения (оферту) устанавливает продавец, цену спроса (бид) — покупатель.

Котировка бумаги предполагает наличие двух цен:

1. Цена приобретения, по которой покупатель выражает желание приобрести акцию, или цена спроса (bid price), — цена бид.
2. Цена предложения, по которой владелец, или эмитент, акции желает ее продать, — цена предложения (offer price) — оферта.

Как правило, между ними находится цена исполнения сделки, т.е. цена реальной продажи акций, называемая **курсовой (рыночной) ценой**. Курсовая цена бумаги при большом спросе может равняться цене предложения, а при избыточном количестве ценных бумаг — цене спроса. Таким образом, реальная курсовая цена складывается под влиянием ожиданий продавца и покупателя ценных бумаг. Расчетная цена привилегированной акции может быть найдена по формуле:

$$C_a = \frac{\text{Дивиденд (руб.)}}{\text{Ссудный процент}} \cdot 100\%.$$

Под ссудным процентом понимают среднюю рыночную процентную ставку, иногда – ставку по альтернативному вложению.

Формула расчета курсовой цены может быть изменена при прогнозируемом росте дивиденда и риске вложений в данные акции:

$$C_a = \frac{\text{Дивиденд (руб.)} + \text{Прогнозируемый прирост дивиденда (руб.)}}{\text{Ссудный процент} - \text{Плата за риск (\%)}} \cdot 100\%.$$

Так как представления инвестора о доходности акции меняются, то меняются и цены. Как правило, учитывается и рыночная конъюнктура, поэтому в течение рабочего дня биржи цена продажи определенной акции

может меняться. Цена, по которой совершается первая сделка, называется **ценой открытия**, а цена, по которой совершается последняя сделка, — **ценой закрытия**.

В течение дня устанавливаются высшая и низшая цены на акцию. Высшая и низшая цены на акцию определяются не только за день, но и за более продолжительные периоды — неделю, месяц, квартал, год. Это позволяет установить тенденцию рыночной цены на ту или иную акцию. Цена открытия текущего дня может существенно отличаться от цены закрытия предыдущего рабочего дня биржи. Изменение цены является одним из показателей биржевой активности.

Рыночная цена акции в расчете на 100 денежных единиц номинала называется **курсом**:

$$K_a = \frac{C_a}{H_a} \cdot 100\%,$$

где K_a — курс акции;
 C_a — рыночная цена;
 H_a — номинальная цена.

Ситуация. Определим курс акции, продаваемой по цене 15 000 руб. при номинале 10 000 руб.

$$K_a = \frac{15\,000}{10\,000} \cdot 100\% = 150\%.$$

Курс акции равен 150 процентным пунктам, или просто 150.

Рыночная цена акций определяется соотношением спроса и предложения. В каждый данный момент определенная акция имеет свой курс, и задача оценщика-инвестора — спрогнозировать тенденцию, направленность его изменения.

При стоимостной оценке акций важную роль играет *книжная*, или *балансовая*, стоимость. Ее определяют эксперты как частное от деления стоимости чистых активов компании на количество выпущенных обыкновенных акций, находящихся в обращении. Такая оценка доступна очень узкому кругу инвесторов. Обычно рыночная цена превосходит балансовую.

Балансовую стоимость определяют при аудиторских проверках в том случае, если эмитент намерен пройти листинг для включения своих акций в биржевой список ценных бумаг, допущенных к биржевым торгам, а также при ликвидации акционерного общества, чтобы определить долю собственности, приходящуюся на одну акцию.

Кроме того, следует выделить ликвидационную стоимость. Она определяется только для привилегированных акций и устанавливается при эмиссии.

Особое значение в настоящее время придается реальной стоимости акций, определяемой на основе дисконтирования потоков платежей, которые может обеспечить акция.

Стоимостная оценка акций тесно связана с показателями, характеризующими качество акций; к таким показателям относят следующие:

$$P / E = \frac{\text{Текущая рыночная цена акции}}{\text{Чистая прибыль на одну акцию}},$$

где P — определяется рынком и постоянно меняется;
 E (EPS) — прибыль на акцию можно считать показателем «историческим», так как он определяется на основе полученной чистой прибыли за прошедший период, хотя можно брать и оценку текущего года или даже следующих лет, если

$$E = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Количество размещенных акций}}.$$

Соотношение P/E показывает, какую цену должен заплатить инвестор за единицу прибыли. Поэтому оно может быть использовано для сравнения стоимости сопоставимых ценных бумаг и определения ориентира (рамок) для конкретных отраслей. Самое удобное понимание этого показателя – число лет, за которые эмитент может выкупить собственную акцию при сегодняшней норме прибыли. Высокое соотношение P/E может указывать на то, что инвесторы, покупающие данные акции, ожидают роста дивидендных выплат в связи с предполагаемым ростом прибыли компании, но вместе с тем оно же свидетельствует и о том, что в текущий момент данные акции переоценены, потенциал роста курсовой стоимости исчерпан, и поэтому возможно скорое падение цены.

$$D / P = \frac{\text{Дивиденд по обыкновенным акциям}}{\text{Текущая рыночная цена на обыкновенную акцию}}$$

Этот показатель характеризует текущую рыночную доходность акций.

$$D / E = \frac{\text{Дивиденд на одну акцию}}{\text{Чистая прибыль на одну акцию}}$$

Этот показатель называют дивидендным выходом. Он не может быть больше единицы. Низкий показатель D/E может свидетельствовать о высокой рентабельности компании и достаточной перспективе ее роста. Однако он может толкнуть держателя к продаже акций и приобретению других акций, у которых этот показатель имеет тенденцию к росту.

$$P / N = \frac{\text{Текущая рыночная цена акции}}{\text{Стоимость чистых активов в расчете на одну акцию}}$$

$$N(NAV) = \frac{\text{Чистые активы}}{\text{Количество размещенных обыкновенных акций}}.$$

Чистые активы — это стоимость активов компании за вычетом нематериальных активов, суммы всех долгов и номинальной стоимости привилегированных акций. Показатель P/N показывает цену, которую рынок заплатит за единицу собственного капитала. Превышение P над N говорит о том, что инвестор уверен в дальнейшем росте компании. Однако по этому показателю трудно проводить сравнение компаний, принадлежащих к разным отраслям промышленности. Поэтому он используется значительно реже других и преимущественно для специализированных типов компаний. Чаще всего это банки и инвестиционные фонды. У этих типов компаний активы легко измеримы, а учет построен так, что балансовая стоимость никогда не должна значительно отличаться от справедливой рыночной цены.

2.3. Принципы определения дивидендных выплат

Рассмотрим, как определяется величина и порядок выплаты **дивидендов** по акциям. Дивиденд представляет собой доход, который может получить акционер за счет части чистой прибыли текущего года акционерного общества, которая распределяется между держателями акций в виде определенной доли их номинальной стоимости, т.е. через дивиденд реализуется право акционера на участие в прибыли, получаемой акционерным обществом. Право на дивиденд имеют акционеры, внесенные в реестр акционеров общества в установленном порядке. **Величина дивиденда определяется решением общего собрания акционерного общества, но она не может быть больше, чем предложено Советом директоров.** Акционерное общество вправе по своему усмотрению решать вопрос о выплате дивидендов, т.е. закон не обязывает его в обязательном порядке их выплачивать. Кроме того, законом устанавливаются определенные ограничения на выплату дивидендов. Так, например, дивиденды не могут выплачиваться до тех

пор, пока не оплачен весь уставный капитал, они не могут быть выплачены тогда, когда предприятие отвечает установленным законом признакам банкротства (несостоятельности) или если в результате выплаты дивидендов такие признаки появятся.

Однако если о выплате дивидендов объявлено, общество обязано выплатить по каждому типу (категории) акций.

На выплату дивидендов может быть израсходована только часть чистой прибыли, которая устанавливается советом директоров (т.е. той прибыли, которая останется после отчислений в резервный фонд (пока он не достигнет 15% уставного капитала), фонд накопления, потребления и т.д.).

Дивиденд может выплачиваться деньгами или по усмотрению общества иным имуществом (как правило, акциями дочерних предприятий или собственными акциями).

Если дивиденды выплачиваются собственными акциями, то такая практика носит название «капитализация доходов» или «реинвестирование». С точки зрения теории выплата дохода собственными акциями не может считаться дивидендом, так как они не представляют часть чистой прибыли. Однако в мировой и российской практике выплата дивидендов собственными акциями довольно распространена. При этом дивиденд устанавливается либо в процентах к одной акции, либо выплачивается самими акциями в определенной пропорции к определенному их числу с учетом даты приобретения (например, 4 на 10 ранее приобретенных за год владения или 1 на 10 ранее приобретенных за один полный квартал владения).

Сроки выплаты дивидендов устанавливаются акционерным обществом. Они могут быть годовыми и промежуточными (ежеквартальными или полугодовыми). Решение о выплате годовых дивидендов по каждой

категории акций принимает общее собрание акционеров по рекомендации совета директоров общества, а решение о выплате промежуточных дивидендов принимается советом директоров (наблюдательным советом) общества самостоятельно.

При выплате дивидендов соблюдается определенная приоритетность. В первую очередь устанавливаются дивиденды по привилегированным акциям, при этом из них на первом месте стоят привилегированные акции, имеющие преимущество в очередности получения дивиденда, затем выплачиваются дивиденды по прямым привилегированным акциям, а в последнюю очередь дивиденды по привилегированным акциям, размер дивиденда по которым не определен.

После того как принято решение о выплате дивидендов по привилегированным акциям, принимается решение о выплате (объявлении) дивидендов по обыкновенным акциям.

Дивиденд рассчитывается только на те акции, которые находятся на руках у держателей. Акции, которые выкуплены у держателей или не размещены и находятся на балансе акционерного общества, в расчет при установлении дивидендов не принимаются.

Размер годового дивиденда не может быть больше того, который рекомендован советом директоров (наблюдательным советом), однако он не может быть и меньше выплаченных промежуточных дивидендов. Общее собрание вправе принять решение о частичной выплате дивидендов (о выплате дивидендов в неполном размере), а также о невыплате дивидендов.

Дивиденды в денежной форме объявляются обычно ежеквартально советом директоров и выплачиваются акционерам в день, назначенный советом директоров, известный как дата регистрации. Размер дивидендов может быть произвольным при некоторых ограничениях,

указанных в уставе корпорации или в документах, выданных кредиторам. Так, например, хотя это и нетипично, размер дивидендов может превосходить текущую прибыль корпорации. (В таком случае для их выплат используется накопленная ранее прибыль.)

Время от времени совет директоров принимает решение заплатить дивиденд не наличными, а акциями данной компании. Например, если объявлен 5%-ный дивиденд в форме акций, то на каждые 100 акций их владелец получает 5 дополнительных акций, специально выпущенных для этого случая.

Разумно предположить, что управляющие имеют больше информации о размере ожидаемой прибыли фирмы, нежели остальные члены общества (в том числе и акционеры). Такие ситуации **асимметричной информации** предполагают, что менеджеры сделают информацию доступной обществу лишь в том случае, если они будут в этом заинтересованы. Предположим, что это так. Тогда один из способов распространения подобной информации состоит в объявлении об изменении величины дивидендов фирмы. В этом случае говорят, что объявление размера дивидендов служит в качестве сигнального механизма.

Относительно простой взгляд на изменение величины дивиденда состоит в том, что объявленное увеличение указывает на возросшую оценку менеджерами фирмы уровня ожидаемой прибыли. Поэтому объявленный рост дивидендов является «хорошей новостью» и, в свою очередь, повышает ожидания инвесторов относительно величины ожидаемой прибыли. Напротив, объявленное уменьшение дивидендов служит сигналом о слабой оценке управляющими размера ожидаемой прибыли. Объявленное уменьшение дивидендов поэтому является «плохой новостью» и, в свою очередь, ухудшает ожидания инвесторов в отношении ожидаемой в будущем прибыли. Суть состоит в том, что

объявленное повышение дивидендов вызовет рост цен на акции фирмы, а объявленное понижение приведет к падению цен.

Один из способов проверить, является ли факт изменения величины дивидендов источником получения информации для инвесторов, состоит в изучении реакции цен акций на сообщения об изменении дивидендов. Однако при этом требуется особое внимание, поскольку фирма нередко объявляет о размере дивидендов одновременно с объявлением о величине прибыли. Поэтому, когда такие объявления делаются одновременно, любое изменение цены обыкновенных акций фирмы можно отнести на счет того или иного (или обоих) сообщений.

2.4. Доходность акции

Инвестиции в акции являются разновидностью финансовых инвестиций, т.е. вложением денег в финансовые активы с целью получения дохода. Доходными будут считаться такие вложения в акции, которые способны обеспечить доход выше среднерыночного.

Получение именно такого дохода и есть цель, которую преследует инвестор, осуществляя инвестиции на фондовом рынке. При этом доход, который может принести акция, обращаясь на фондовом рынке, интересует в основном портфельного инвестора. Составляющими этого дохода будут дивиденды и рост курсовой стоимости.

Являясь держателем ценной бумаги, инвестор может рассчитывать только на получение дивиденда по акциям, т.е. текущие выплаты по ценной бумаге.

После реализации акции ее держатель может получить вторую составляющую совокупного дохода — прирост курсовой стоимости. Количественно это обозначается как доход, равный разнице между ценой продажи (C_1) и ценной покупки (C_0). Естественно, при превышении цены

продажи над ценой покупки ($C_1 > C_0$) инвестор получает доход ($D = C_1 - C_0$), а при снижении цен на фондовом рынке и соответственно снижении цены продажи по сравнению с ценой покупки ($C_1 < C_0$) инвестор имеет потерю капитала ($\Pi = C_1 - C_0$).

Кроме того, следует иметь в виду, что расчет дохода по акциям зависит от инвестиционного периода.

Если инвестор А осуществляет долгосрочные инвестиции, и в инвестиционный период, по которому происходит оценка доходности акции, не входит ее продажа, то текущий доход определяется величиной выплачиваемых дивидендов (В). При такой ситуации рассматривают текущую или дивидендную доходность (D_x), которую рассчитывают как отношение полученного дивиденда к цене приобретения акции (C_0).

$$D_x = \frac{B}{C_0} \cdot 100\% \cdot \frac{T}{t},$$

где T - годовой период, 360 дней;

t - время, за которое получены дивиденды.

Кроме того, можно рассчитывать текущую рыночную доходность (D_{xp}), которая будет зависеть от уровня цены, существующей на рынке в каждый данный момент времени (C_p):

$$D_{xp} = \frac{B}{C_p} \cdot 100\% \cdot \frac{T}{t}.$$

Если инвестиционный период, по которому оцениваются акции, включает выплату дивидендов и заканчивается их реализацией, то доход определяется как совокупные дивиденды с учетом изменения курсовой

стоимости, т.е. $D = \sum B_{it} + (C_1 - C_0)$, таким образом, конечный доход после реализации акции может быть любым: $D < 0$, если $B < C_1 - C_0$ при условии, что $C_1 < C_0$ и $D > 0$, если $C_1 - C_0 < B$ или если $C_1 > C_0$.

Доходность является конечной или полной ($D_{\text{кп}}$), когда инвестор реализовал свою ценную бумагу, и доход за инвестиционный период измеряется соотношением

$$D_{\text{кп}} = \frac{B + (C_1 - C_0)}{C_0} \cdot 100\%,$$

а в случае если инвестиционный период будет превышать год, то формула конечной доходности в расчете на год примет следующий вид:

$$D_{\text{кп}} = \frac{\sum_{i=1}^n B_i + (C_1 - C_0)}{C_0 \cdot n} \cdot 100\%,$$

где n — время нахождения акции у инвестора.

Если инвестиционный период не включает выплаты дивидендов, то доход образуется как разница между ценой покупки и продажи. Таким образом, $D = C_1 - C_0$ и может быть любой величиной: положительной, отрицательной, нулевой.

Если выплата дивидендов не производится, то конечная доходность акции рассчитывается как отношение разницы в цене продажи и покупки к цене покупки называется капитализированной доходностью:

$$D_{\text{кп}} = \frac{C_1 - C_0}{C_0} \cdot 100\% .$$

К основным факторам, влияющим на доходность акций, можно отнести:

- размер дивидендных выплат (производная величина от чистой прибыли и пропорции ее распределения); колебания рыночных цен; уровень инфляции;
- налоговый климат.

Сбережения некоторых инвесторов направляются в те ценные бумаги, где обеспечиваются максимальные колебания курсовой разницы, определяемые спросом и предложением, но отнюдь не эффективностью производства. Рост или падение прибыльности производства практически не отражается на доходности акции через изменение ее курсовой цены. Таким образом, на отечественном рынке достаточно трудно определить доходность по факторам производства, а затем курсовую цену исходя из полученной прибыли и выплаченного дивиденда.

2.5. ОАО «РЖД» как акционерное общество.

ОАО «РЖД» как акционерное общество создано в 2003 в результате осуществляемой в настоящее время структурной реформы железнодорожного транспорта.

Так, реформирование железнодорожного транспорта осуществляется в соответствии с Программой структурной реформы на железнодорожном транспорте, принятой Правительством Российской Федерации в мае 2001 года. Реализация Программы структурной реформы является важнейшей системной мерой, позволяющей обеспечить регулирование деятельности одной из крупнейших естественных монополий.

Цели структурных преобразований заключаются в следующем:

- повышение устойчивости работы железнодорожного транспорта, его доступности, безопасности и качества предоставляемых им

услуг для обеспечения единого экономического пространства страны и общенационального экономического развития;

- формирование единой, гармоничной транспортной системы страны;
- удовлетворение платежеспособного спроса на услуги, предоставляемые железнодорожным транспортом и снижение совокупных народно-хозяйственных затрат на перевозки.

Структурная реформа железнодорожного транспорта проводится в несколько этапов.

На первом этапе (2001-2002гг.) структурной реформы были сформированы законодательные основы и проведены организационные мероприятия, необходимые для разделения функций государственного регулирования и хозяйственного управления на железнодорожном транспорте. Приняты и вступили в силу Федеральные законы «О железнодорожном транспорте в Российской Федерации», «Устав железнодорожного транспорта Российской Федерации», «О внесении изменения и дополнения в Федеральный закон «О естественных монополиях» «Об особенностях управления и распоряжения имуществом железнодорожного транспорта»

Также были осуществлены мероприятия по формированию имущественного комплекса ОАО «РЖД», проведена работа по подготовке технической документации и технической инвентаризации объектов недвижимости, внесенных в уставный капитал ОАО «РЖД» и в первом квартале 2004 года осуществлена регистрация прав на недвижимое имущество общества.

Первый этап Программы завершился принятием постановления Правительства Российской Федерации от 18 сентября 2003 г. № 585 об

учреждении открытого акционерного общества «Российские железные дороги» (ОАО «РЖД»). В результате чего функции хозяйственного управления на железнодорожном транспорте полностью перешли к единому хозяйствующему субъекту – открытому акционерному обществу «Российские железные дороги». Функции государственного регулирования железнодорожного транспорта сохранились в Министерстве транспорта и связи Российской Федерации.

30 сентября 2003 г. подписан сводный передаточный акт, которым имущество железнодорожного транспорта, стоимостью 1 трлн. 536 млрд. рублей (более 50 млрд. долларов) внесено в уставный капитал ОАО «РЖД».

Доля принадлежащих Российской Федерации акций в общем количестве акций ОАО «РЖД» составляет 100 процентов. От имени Российской Федерации полномочия акционера осуществляются Правительством Российской Федерации.

По состоянию на 01.01.2007 г. уставный капитал ОАО "РЖД" составлял 1 535 700 000 000 рублей и был сформирован из 1 535 700 700 обыкновенных именных акции в бездокументарной форме номинальной стоимостью каждой 1000 рублей.

Распоряжением Правительства Российской Федерации от 26.11.2007г. №1618р "Об увеличении уставного капитала ОАО "РЖД" уставный капитал ОАО "РЖД" увеличен на 5 997 819 000 рублей. 29. 01. 2008г. ФСФР России приняло решение возобновить эмиссию и зарегистрировать отчет об итогах дополнительного выпуска обыкновенных именных бездокументарных акций ОАО "РЖД", размещенных путем закрытой подписки. В соответствии с отчетом об итогах дополнительного выпуска ценных бумаг ОАО "РЖД" было

размещено 5 997 819 акций. Номинальная стоимость каждой ценной бумаги дополнительного выпуска: 1 тыс. рублей. Общий объем дополнительного выпуска (по номинальной стоимости) составил 5 997 819 000 рублей.

По состоянию на 29.01.2008 г. уставный капитал ОАО "РЖД" составляет 1 541 697 819 000 рублей. Уставный капитал Общества сформирован из 1 541 697 819 обыкновенных именных акции в бездокументарной форме номинальной стоимостью каждой 1000 рублей.

В соответствии с Постановлением Правительства Российской Федерации от 16.12.2008г. №958 "О внесении изменения Открытого акционерного общества "Российские железные дороги" пункт 35 Устава ОАО "РЖД" дополнен абзацем следующего содержания: "Общество вправе разместить дополнительно к размещенным акциям 41,5 млн. обыкновенных именных акций номинальной стоимостью 1 тыс. рублей, предоставляющих право после их размещения те же права что и обыкновенные именные акции, размещенные при учреждении".

23 декабря 2008 г. ФСФР России приняло решение о регистрации дополнительного выпуска обыкновенных именных бездокументарных акций ОАО "РЖД", размещаемых путем закрытой подписки в количестве 41 500 000 штук. Номинальная стоимость каждой ценной бумаги дополнительного выпуска: 1 тыс. рублей. Общий объем дополнительного выпуска (по номинальной стоимости): 41 500 000 000 рублей.

Увеличение уставного капитала ОАО «РЖД» было обусловлено внесением в него дополнительного имущества основным акционером –

государством. С 1 октября 2003 г. открытое акционерное общество «Российские железные дороги» в полной мере осуществляет хозяйственную деятельность в сфере железнодорожного транспорта, одной из главных целей деятельности которого является сохранение единой сетевой производственной инфраструктуры железных дорог и централизованного диспетчерского управления.

В результате разделения функций созданы условия для развития конкуренции в отдельных видах деятельности железнодорожного транспорта, что является мощным противозатратным механизмом и стимулом повышения качества предоставляемых услуг.

Основные мероприятия второго этапа реформы (2003-2005 гг.) в соответствии с правительственной Программой связаны с изменением структуры самого открытого акционерного общества «Российские железные дороги», его реструктуризацией.

Планом мероприятий по реализации Программы структурной реформы на железнодорожном транспорте на 2003 – 2005 годы, утвержденным постановлением Правительства Российской Федерации от 6 мая 2003 г. № 283, предусмотрено выделение из ОАО «РЖД» дочерних акционерных обществ, осуществляющих виды деятельности, которые относятся к конкурентному сектору железнодорожного транспорта.

К таким видам деятельности относятся: специализированные грузовые перевозки, перевозки пассажиров, капитальный ремонт и производство путевой техники, капитальный ремонт подвижного состава, производство запасных частей и другой продукции для железнодорожного транспорта, проектно-изыскательские работы, строительные и строительно-монтажные работы, научно-исследовательские и опытно-

конструкторские работы, обслуживание пассажиров, торговля, общественное питание, услуги населению и иная деятельность.

Создание дочерних обществ – это средство повышения эффективности работы компании, роста капитализации и формирования дополнительного источника инвестиций. Привлечение инвестиций для развития железнодорожного транспорта планируется путем продажи пакетов акций дочерних обществ ОАО «РЖД» и других акционерных обществ, созданных на железнодорожном транспорте с участием государственного капитала. Для этого должна быть обеспечена гарантия производственной и финансовой стабильности выделяемых дочерних обществ.

К 2010 году ОАО «РЖД» будет представлять собой вертикально интегрированную транспортную корпорацию, реализующую две основные задачи:

- эффективное предоставление независимым перевозчикам и операторам инфраструктурных услуг;
- выполнение функций универсального публичного перевозчика всех видов грузов и категорий пассажиров на российском и международном рынках.

В настоящее время уже осуществлен пилотный проект привлечений инвестиций в отрасль за счет продажи пакета акций ДЗО ОАО «РЖД» - ОАО «Трансконтейнер» крупным международным инвестиционным фондам и Европейскому банку реконструкции и развития. Так, в результате продажи в начале 2008 г. 15%-го пакета акций

ДЗО, ОАО «РЖД» получило 7,8 млрд.руб., которые были направлены на развитие инфраструктуры железнодорожного транспорта.

ОАО «РЖД», являясь акционерным обществом, работает на общих для всех акционерных обществ принципах, к которым, в том числе, относятся решения общего собрания акционеров о сумму прибыли общества, направляемой на выплату дивидендов акционерам. Так, с момента своего создания в 2003 г. ОАО «РЖД» выплатило дивидендов своему единственному акционеру – государству – более 4 млрд. руб. (табл.1)

Таблица 1

Размер выплаченных дивидендов ОАО «РЖД»

Год	Размер выплаченных дивидендов на одну акцию, руб.	Общая сумма выплаченных дивидендов, млн. руб.
2003	0,38	587,2
2004	0,57	875,1
2005	0,635	975,1
2006	0,681	1051,3
2007	0,332	512,2

ОАО «РЖД», являясь акционерным обществом, также владеет пакетами акций своих дочерних компаний. Так, только в течение 2004-2007 гг. для реализации стратегии развития ОАО «РЖД» и Программы структурной реформы Советом директоров компании приняты решения о создании 44 дочерних обществ ОАО «РЖД» и совместных предприятий.

Создание и развитие ДЗО ОАО «РЖД» и повышение эффективности их деятельности способствует увеличению дивидендов, получаемых компанией. Учитывая существенные потребности в собственных инвестиционных ресурсах ДЗО, в среднесрочной перспективе на выплату дивидендов будет направляться незначительная часть чистой прибыли ДЗО. Компания ОАО «РЖД» проводит в отношении дочерних и зависимых обществ политику интенсивного развития, и, как следствие, роста капитализации.

Тем не менее, в настоящее время ОАО «РЖД» получает дополнительный доход за счет получаемых от своих ДЗО дивидендных платежей. Так, в течение 2008-2010 гг. сумма уплаченных ДЗО дивидендов в пользу ОАО «РЖД» может составить более 2 млрд.руб.

Вопросы для самопроверки по главе II

Вопрос №1

Капитализация рынка ценных бумаг – это:

- А. Сумма произведений курсов ценных бумаг на количество ценных бумаг
- Б. Совокупный объем эмиссии ценных бумаг, обращающихся на рынке
- В. Совокупный акционерный капитал компаний-эмитентов по номинальной стоимости
- Г. Совокупная рыночная стоимость активов компаний-эмитентов

Вопрос №2

Решение о величине выплачиваемых дивидендов по обыкновенным акциям принимается:

- А. Советом директоров
- Б. Общим собранием акционеров.
- В. Собранием выборщиков
- Г. Записано в Уставе АО

Вопрос №3

Упорядочьте (в порядке возрастания) владельцев акций по степени риска потери средств, внесенных в оплату акций компании

- А. Владельцы привилегированных акций, владельцы обыкновенных акций, владельцы привилегированных обыкновенных акций, владельцы выкупных акций
- Б. Владельцы привилегированных акций, владельцы привилегированных обыкновенных акций, владельцы обыкновенных акций, владельцы выкупных акций

В. Владельцы выкупных акций, владельцы привилегированных акций, владельцы привилегированных обыкновенных акций, владельцы обыкновенных акций

Г. Владельцы выкупных акций, владельцы привилегированных акций, владельцы обыкновенных акций, владельцы привилегированных обыкновенных акций

Вопрос №4

Как относятся регулирующие органы к выпуску обыкновенных акций, за которыми закреплены разные права?

А. Позитивно, поскольку выпуск обыкновенных акций, имеющих разные права, повышает разнообразие предлагаемых на рынке финансовых продуктов

Б. В целом позитивно, потому что наличие разных прав по обыкновенным акциям компенсируется разницей рыночных цен и уровней доходности

В. Негативно, поскольку разнообразие предлагаемых на рынке финансовых продуктов усложняет выбор для массового инвестора, повышает неопределенность и, следовательно, риск

Г. Негативно, поскольку является отражением политики регулирующих органов по защите прав инвесторов

Вопрос №5

Какие инвесторы на рынке акций имеют наибольшую склонность к риску?

А. Паевые фонды

Б. Страховые компании

В. Пенсионные фонды

Г. Частные лица

Вопрос №6

Бесплатное размещение акций среди существующих акционеров пропорционально количеству уже имеющихся у них акций называется:

А. Выпуском прав

Б. Частным размещением

В. Дроблением акций

Г. Бонусной эмиссией

Вопрос №7

Какое из перечисленных ниже корпоративных действий сопровождается привлечением дополнительных средств?

А. Бонусная эмиссия

Б. Выпуск прав

В. Консолидация

Г. Дробление

Вопрос №8

В результате какого из перечисленных ниже корпоративных действий могут измениться доли существующих акционеров и капитале компании?

А. Дробление

Б. Консолидация

В. Выпуск прав

Г. Бонусная эмиссия

Вопрос №9

Чистая прибыль компании составила 975 тыс. руб. Уставный капитал компании состоит из 10 000 обыкновенных акций и 2000 привилегированных акций номинальной стоимостью 1000 руб. Дивидендная ставка по привилегированным акциям – 20% от номинала. Рассчитайте величину показателя «доход на одну акцию (EPS)».

- А. 74,92 руб.
- Б. 57,5 руб.
- В. 150 руб.
- Г. 200 руб.

Вопрос №10

Компания выплачивает ежеквартально дивиденд в размере 50 ед. на одну акцию, текущая рыночная стоимость которой составляет 3000 ед. Текущая (дивидендная) доходность акции составляет:

Ответы:

- А. 1,66%
- Б. 2,56%
- В. 6,66%
- Г. 7,56%

Вопрос №11

Из перечисленных ниже укажите утверждения, определяющие две наиболее важные задачи компаний – эмитентов для поддержания функционирования рынка собственных акций:

I. Для привлечения дополнительного капитала компании-эмитенту необходимо стабильно выплачивать высокие дивиденды своим акционерам

II. Для поддержания ликвидного рынка собственных акций компаниям-эмитентам необходимо активно покупать и продавать акции у собственных акционеров

III. Для обеспечения доверия инвесторов с целью привлечения их сбережений в качестве дополнительного капитала необходимо соблюдение руководством компании-эмитента приоритета интересов акционеров над своими личными интересами

IV. Для информирования потенциальных инвесторов и существующих акционеров необходимо обеспечение эмитентом наиболее полного раскрытия информации о деятельности компании

Ответы:

- А. I и III
- Б. II и IV
- В. III и IV
- Г. I и IV

3. Облигации

3.1 Виды облигаций

Облигация — долговая эмиссионная ценная бумага, удостоверяющая отношения займа между ее владельцем (кредитором) и лицом, выпустившим ее (заемщиком).

Действующее российское законодательство определяет облигацию как «эмиссионную ценную бумагу, закрепляющую право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента».

Таким образом, облигация — это долговое свидетельство, которое непременно включает два главных элемента:

- обязательство эмитента вернуть держателю облигации по истечении оговоренного срока сумму, указанную на титуле (лицевой стороне) облигации;
- обязательство эмитента выплачивать держателю облигации фиксированный доход в виде процента от номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента.

Принципиальная разница между акциями и облигациями заключается в следующем. Покупая акцию, инвестор становится одним из собственников компании-эмитента. Купив облигацию компании-эмитента инвестор становится ее кредитором. Кроме того, в отличие от акций облигации имеют ограниченный срок обращения, по истечении которого гасятся. **Облигация является старшей ценной бумагой по отношению к акции** любого вида, так как они имеют преимущество перед акциями при реализации имущественных прав их владельцев: в первую очередь выплачиваются проценты по облигациям и лишь затем дивиденды; при

делении имущества компании-эмитента в случае ее ликвидации акционеры могут рассчитывать лишь на ту часть имущества, которая останется после выплаты всех долгов, в том числе и по облигационным займам. Если акции, являясь титулом собственности, предоставляют их владельцам право на участие в управлении компанией-эмитентом, то облигации, будучи инструментом займа, не дают такое право.

Облигации выступают главным инструментом мобилизации средств правительствами, различными государственными органами и муниципалитетами. К организации и размещению облигационных займов прибегают и компании, когда у них возникает потребность в дополнительных финансовых средствах.

Порядок выпуска облигаций акционерными обществами регламентируется *Федеральным законом «Об акционерных обществах»*. В соответствии с названным Законом при выпуске облигаций акционерными обществами должны быть соблюдены следующие дополнительные условия:

- номинальная стоимость всех выпущенных обществом облигаций не должна превышать размер уставного капитала общества либо величину обеспечения, предоставленного обществу третьими лицами для целей выпуска;
- выпуск облигаций допускается после полной оплаты уставного капитала;
- выпуск облигаций без обеспечения допускается на третьем году существования общества и при условии надлежащего утверждения к этому времени двух годовых балансов общества;
- общество не вправе размещать облигации, конвертируемые в акции общества, если количество объявленных акций общества меньше

количества акций, право на приобретение которых предоставляют облигации.

Поскольку существует большое разнообразие облигаций, для описания их различных видов классифицируем облигации по ряду признаков.

В зависимости от эмитента различают облигации: *государственные; корпоративные.*

- В зависимости от сроков, на которые выпускается заем, все многообразие облигаций условно можно разделить на две большие группы:

А. Облигации с некоторой оговоренной датой погашения, которые в свою очередь делятся на:

краткосрочные;

среднесрочные;

долгосрочные.

Временные рамки, ограничивающие перечисленные облигационные группы, для каждой страны различны и определяются законодательством, действующим в этой стране, и сложившейся практикой. Например, в США к краткосрочным обычно относят облигации со сроком обращения от 1 года до 3 лет, к среднесрочным — от 3 до 7 лет, долгосрочным — свыше 7 лет. Что касается российского законодательства, то оно содержит указания о сроках обращения только для государственных долговых обязательств.

Б. Облигации без фиксированного срока погашения включают:
бессрочные, или непогашаемые;
отзывные облигации могут быть востребованы (отозваны) эмитентом до наступления срока погашения. Еще при выпуске облигации эмитент устанавливает условия такого востребования - по номиналу или с премией;

облигации с правом погашения предоставляют право инвестору на возврат облигации эмитенту до наступления срока погашения и получения за нее номинальной стоимости;

продлеваемые облигации предоставляют инвестору право продлить срок погашения и продолжать получать проценты в течение этого срока;
отсроченные облигации дают эмитенту право на отсрочку погашения.

- В зависимости от порядка подтверждения права владения облигации могут быть:

именные, права владения которыми подтверждаются внесением имени владельца в текст облигации и в книгу регистрации, которую ведет эмитент;

на предъявителя, права владения которыми подтверждаются простым предъявлением облигации.

- По целям облигационного займа облигации подразделяются на:

обычные, выпускаемые для рефинансирования имеющейся у эмитента задолженности или для привлечения дополнительных финансовых ресурсов, которые будут использованы на различные многочисленные мероприятия; *целевые,* средства от продажи которых направляются на финансирование конкретных инвестиционных проектов или конкретных мероприятий (например, строительство моста, проведение телефонной сети и т. п.).

- по способу размещения различают:
свободно размещаемые облигационные займы;
займы, предполагающие принудительный порядок размещения.

Принудительно размещенными чаще всего являются государственные облигации (например, государственные облигационные займы СССР 40-50-х годов).

В зависимости от формы, в которой возмещается позаимствованная сумма, облигации делятся на:

с возмещением в денежной форме;

натуральные, погашаемые в натуре.

Примером натуральных облигаций являются облигации хлебных займов СССР 20-х годов, облигации АвтоВАЗа, выпущенные в 1993 г.

- По методу погашения номинала могут быть:

облигации, погашение номинала которых производится разовым платежом;

облигации с распределенным по времени погашением, когда за определенный отрезок времени погашается некоторая доля номинала;

облигации с последовательным погашением фиксированной доли общего количества облигаций (лотерейные или тиражные займы).

- В зависимости от того, какие выплаты производятся эмитентом по облигационному займу, различают:

облигации, по которым производится только выплата процентов, а капитал не возвращается, точнее, эмитент указывает на возможность их выкупа, не связывая себя конкретным сроком. К этой группе облигаций бессрочного займа относятся, например, английские консоли, выпущенные еще в середине XVIII в. и обращающиеся до настоящего времени;

облигации, по которым лишь возвращается капитал по номинальной стоимости, но не выплачиваются проценты.

Это так называемые облигации с нулевым купоном;

облигации, по которым проценты не выплачиваются до момента их погашения, а при погашении инвестор получает номинальную стоимость облигации и совокупный процентный доход.

К таким облигациям можно отнести сберегательные сертификаты серии Е, выпускаемые в США;

облигации, по которым возвращается капитал по номинальной стоимости, а выплата процентов не гарантируется и находится в прямой зависимости от результатов деятельности компании-эмитента, т.е. от того, получает компания прибыль или нет. Такие облигации называются доходными или реорганизационными, так как выпускаются, как правило, компаниями, которым грозит банкротство;

облигации, дающие право их владельцам на получение периодически выплачиваемого фиксированного дохода, а номинальной стоимости облигации — в будущем, при ее погашении. Этот вид облигации наиболее распространен в современной практике во всех странах.

Периодическая выплата доходов по облигациям в виде процентов производится по купонам. Купон представляет собой вырезной талон с указанной на нем цифрой купонной (процентной) ставки. По способам выплаты купонного дохода облигации подразделяются на:

облигации с фиксированной купонной ставкой;

облигации с плавающей купонной ставкой, когда купонная ставка зависит от уровня ссудного процента;

облигации с равномерно возрастающей купонной ставкой по годам займа. Такие облигации еще называют индексруемыми, они обычно эмитируются в условиях инфляции;

облигации с минимальным или нулевым купоном (мелкопроцентные или беспроцентные облигации). Рыночная цена по таким облигациям устанавливается ниже номинальной, т.е. предполагает скидку. Доход по этим облигациям выплачивается в момент ее погашения по номинальной стоимости и представляет разницу между номинальной и рыночной стоимостью; *облигации с оплатой по выбору.* Владелец этой облигации

может доход получить как в виде купонного дохода, так и облигациями нового выпуска;

облигации смешанного типа. Часть срока облигационного займа владелец облигации получает доход по фиксированной купонной ставке, а часть срока - плавающей ставке.

По характеру обращения облигации бывают:

неконвертируемые:

конвертируемые, предоставляющие их владельцу право обменивать их на акции того же эмитента (как на обыкновенные, так и на привилегированные). Важное значение для держателей конвертируемых облигаций имеют конверсионный коэффициент и конверсионная цена. Конверсионный коэффициент показывает, какое количество акций можно получить в обмен на такую облигацию. Конверсионный коэффициент 10:1 означает, что при конверсии одной облигации можно получить 10 акций. Конверсионная цена представляет собой отношение номинальной цены облигации (например, 100 000 руб.) к конверсионному коэффициенту (10) и в данном случае равняется 10 000 руб.

В зависимости от обеспечения облигации делятся на два класса:

А. Обеспеченные залогом:

обеспечиваются физическими активами: в виде недвижимости; в виде оборудования (облигации с подобным залогом чаще всего выпускаются транспортными организациями, которые в качестве обеспечения используют суда, самолеты и т. п.). Облигации под залог физических активов (как в виде вещного имущества, так и в виде оборудования) включают так называемые *облигации под первый заклад и второзакладные облигации, или облигации под второй заклад.* Облигации под второй заклад стоят на втором месте после первозакладных и называются еще общезакладными. Претензии по облигациям под второй заклад

рассматриваются после расчетов с держателями облигаций под первый заклад, но до расчетов с прочими инвесторами;

облигации с залогом фондовых бумаг (коллатерали) обеспечиваются находящимися в собственности эмитента ценными бумагами какой-либо другой компании (неэмитента);

облигации с залогом пула закладных (ипотек). Такие облигации выпускаются кредитором, на обеспечении у которого находится пул ипотек под выданные им ссуды под недвижимость. Поступление платежей по этим ссудам является источником погашения и выплаты процентов по облигационному займу, обеспеченному пулом закладных.

Б. Не обеспеченные залогом:

облигации, не обеспеченные какими-либо материальными активами. Они подкрепляются «добросовестностью» компании-эмитента, т.е. обещанием этой компании выплатить проценты и возместить всю сумму займа по наступлении срока погашения;

облигации под конкретный вид доходов эмитента. По этим облигациям эмитент обязуется выплачивать проценты и погашать заем за счет каких-либо конкретных доходов;

облигации под конкретный инвестиционный проект. Средства, полученные от реализации данных облигаций, направляются эмитентом на финансирование какого-либо инвестиционного проекта. Доходы, полученные от реализации этого проекта, эмитент использует на погашение займа и выплату процентов;

гарантированные облигации. Облигации не обеспечены залогом, но выполнение обязательств по займу гарантируется не компанией-эмитентом, а другими компаниями. Чаще всего гарантом является более сильная с экономической точки зрения компания, что делает данные облигации более надежными;

облигации с распределенной или переданной ответственностью. По этим облигациям обязательства по данному займу либо распределяются между некоторым числом компаний, включая эмитента, либо целиком принимают на себя другие компании, исключая эмитента;

застрахованные облигации. Данный облигационный заем компания-эмитент страхует в страховой компании на случай возникновения каких-либо затруднений в выполнении обязательств по этому займу.

При выпуске необеспеченных облигаций инвестор часто защищается условием о «негативном залоге», т.е. условием о запрете на передачу имущества фирмы-эмитента в залог другим кредиторам вплоть до погашения выпускаемых облигаций.

3.2. Принципы ценообразования облигаций

Облигации – бумаги гораздо более предсказуемые, более расчетные, чем акции. Их стоимость можно оценить.

Облигации имеют нарицательную цену (номинал) и рыночную цену. **Номинальная цена** облигации напечатана на самой облигации и обозначает сумму, которая берется займа и подлежит возврату по истечении срока облигационного займа. Номинальная цена является базовой величиной для определения принесенного облигацией дохода. Процент по облигации устанавливается к номиналу, а прирост (уменьшение) стоимости облигации за соответствующий период рассчитывается как разница между номинальной ценой, по которой облигация будет погашена, и ценой покупки облигации.

Как правило, облигации выпускаются с высокой номинальной ценой. Они ориентированы на богатых инвесторов, как индивидуальных, так и институциональных. Этим они отличаются от акций, номинальную

стоимость которых эмитент устанавливает в расчете на приобретение их самыми широкими слоями инвесторов. Следует при этом отметить, что если для акций номинальная стоимость – величина довольно условная, акции и продаются, и покупаются преимущественно по цене, не привязанной к номиналу (акции могут выпускаться и без указания номинала), то для облигаций номинальная стоимость является очень важным параметром, значение которого не меняется на протяжении всего срока облигационного займа. Именно по изначально зафиксированной величине номинала облигации будут гаситься по окончании срока их обращения.

Как уже отмечалось ранее, облигации являются привлекательным для покупателей объектом инвестирования, а значит, товаром, предметом перепродажи. С момента их эмиссии и до погашения они продаются и покупаются по установившимся на рынке ценам. Рыночная цена в момент эмиссии (**эмиссионная цена**) может быть ниже номинала, равна номиналу и выше номинала. В дальнейшем **рыночная цена** облигаций определяется исходя из ситуации, сложившейся на рынке облигаций и финансовом рынке в целом к моменту продажи, а также двух главных элементов самого облигационного займа. Этими элементами являются:

- перспектива получить при погашении номинальную стоимость облигации (чем ближе в момент покупки облигации срок ее погашения, тем выше ее рыночная стоимость);
- право на регулярный фиксированный доход (чем выше доход, приносимый облигацией, тем ниже ее рыночная стоимость).

Рыночная цена облигаций зависит и от ряда других условий, важнейшим из которых является надежность (степень риска) вложений.

Облигации являются менее рискованной бумагой, чем акции, но, соответственно, и менее доходной.

Поскольку номиналы у разных облигаций могут существенно различаться между собой, то часто возникает необходимость в сопоставимом измерителе рыночных цен облигаций. Таким показателем является курс.

Курсом облигации называется значение рыночной цены облигации, выраженное в процентах к ее номиналу:

$$K_0 = \frac{C_p}{N} \cdot 100\%,$$

где K_0 — курс облигации, %;

C_p — рыночная цена облигации, руб.;

N — номинальная цена облигации, руб.

Например, если облигация с номиналом 100 руб. продается за 150 руб., то ее курс 150.

В зарубежной практике, помимо номинальной и рыночной, употребляется еще одна стоимостная характеристика облигаций — их выкупная цена, по которой эмитент по истечении срока займа погашает облигации. Выкупная цена может совпадать с номинальной, а может быть выше или, наоборот, ниже ее. Российское законодательство исключает существование выкупной цены, так как *Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»* с последующими изменениями и дополнениями закрепляет право держателя на получение от эмитента ее номинальной стоимости. Это означает, что облигации могут погашаться (выкупаться) только по номинальной стоимости.

3.3. Доход по облигациям

Облигации, являясь, как и другие ценные бумаги, объектом инвестирования на фондовом рынке, приносят своим держателям определенный доход.

Общий доход от облигации складывается из следующих элементов:

- периодически выплачиваемых процентов (купонного дохода);
- изменения стоимости облигации за соответствующий период;
- дохода от реинвестирования полученных процентов. Рассмотрим каждый из перечисленных элементов дохода в отдельности.

Облигация, в отличие от акции, приносит владельцу фиксированный текущий доход. Этот доход представляет собой постоянные *аннуитеты* — годовые фиксированные выплаты в течение ряда лет. Как правило, проценты по облигациям выплачиваются 1—2 раза в год. Чем чаще производятся процентные выплаты, тем больший потенциальный доход приносит облигация, ведь полученные процентные выплаты могут быть реинвестированы.

Размер купонного дохода по облигациям зависит прежде всего от надежности облигации, иначе говоря, от того, кто является ее эмитентом. Чем устойчивее компания-эмитент и надежнее облигация, тем ниже предлагаемый процент. Кроме того, существует зависимость между процентным доходом и сроком обращения облигации: чем больше отдален срок погашения, тем выше должен быть процент, и наоборот.

Процентные (купонные) выплаты по облигациям условно можно разделить на три группы:

- **фиксированные ежегодные выплаты** по ставке, установленной эмитентом при выпуске облигаций;

- **индексируемые ежегодные выплаты.** Процентный индекс по облигациям определяется эмитентом чаще всего в соответствии с государственным инфляционным индексом. Индексация позволяет инвесторам получать стабильный доход в реальном выражении, защищенный от инфляционных колебаний цен на основные товары и услуги. В эту же группу купонных выплат можно отнести возрастающие во времени процентные выплаты;
- **купон, выплачиваемый одновременно с основной суммой долга.**

Облигация может также приносить доход в результате изменения стоимости облигации с момента ее покупки до продажи. Разница между ценой покупки облигации (C_0) и ценой, по которой инвестор продает облигацию (C_1) представляет собой прирост капитала, вложенного инвестором в конкретную облигацию ($D = C_1 - C_0$).

Данный вид дохода приносят прежде всего облигации, купленные по цене ниже номинала, т.е. с *дисконтом*. При продаже облигаций с дисконтом важным моментом для эмитента является определение цены продажи облигации. Иными словами, по какой цене следует продать облигацию сегодня, если известны сумма, которая будет получена в будущем (номинал), и базовая норма доходности (ставка рефинансирования).

Подсчет этой цены называется *дисконтированием*, а сама цена - сегодняшней стоимостью будущей суммы денег. Дисконтирование осуществляется по формуле

$$C_{од} = N \cdot \frac{1}{1 + tc} \cdot 100\%,$$

где

$C_{од}$ - цена продажи облигации с дисконтом, руб.;

N - номинальная цена облигации, руб.;

t - число лет, по истечении которых облигация будет погашена;

c - норма ссудного процента (или ставка рефинансирования), %.

Разность ($C_1 - C_0$) является дисконтом и представляет собой доход по данному виду облигации.

Последний элемент совокупного дохода — доход от реинвестиций полученных процентов — присутствует лишь при условии, что полученный в виде процентов текущий доход по облигации постоянно реинвестируется. Данный вид дохода может иметь довольно существенное значение при покупке долгосрочных облигаций.

Общий, или совокупный, доход по облигациям обычно ниже, чем по другим ценным бумагам. Это объясняется прежде всего тем, что облигации обладают большей, по сравнению с другими видами ценных бумаг, надежностью. Доходы по облигациям меньше подвергнуты циклическим колебаниям и не так зависимы от конъюнктуры рынка, как, например, доходы по акциям.

Можно рассчитать доходность облигаций, приравняв дисконтированный поток доходов по облигации к ее рыночной цене. Обычно дисконтирование проводится по средней рыночной процентной ставке или ставке альтернативного вложения.

В общем виде доходность является относительным показателем и представляет собой доход, приходящийся на единицу затрат. Различают *текущую доходность* и *полную, или конечную, доходность облигаций* (иногда обозначается *УТМ*).

Показатель текущей доходности характеризует годовые (текущие) поступления по облигации относительно произведенных затрат на ее покупку. Текущая доходность облигации рассчитывается по формуле

$$D_x = \frac{C}{C_0} \cdot 100\%,$$

где D_x — текущая доходность облигации, %;
 C — сумма выплаченных в год процентов, руб.;
 C_0 — цена облигации, по которой она была приобретена, руб.

Пример. Инвестор А приобрел за 900 руб. облигацию номинальной стоимостью 1000 руб. Купонная ставка равна 20% годовых. Проценты выплачиваются один раз в конце года. Срок погашения облигации наступит через 2 года.

Текущая доходность облигации в соответствии с формулой равна

$$\frac{200}{900} \cdot 100\% = 22,2\%.$$

Для принятия инвестиционного решения — оставить данную облигацию или продать и вложить деньги в другие ценные бумаги — доходность облигации нужно сравнить с доходностью других инструментов в настоящий момент. Для этого определяют текущую рыночную доходность как отношение процентного дохода к текущей рыночной цене облигации:

$$D_{xp} = \frac{C}{C_p} \cdot 100\%.$$

где D_{xp} — текущая рыночная доходность облигации, %;
 C — сумма выплаченных в год процентов, руб.;
 C_p — текущая рыночная цена облигации, руб.

Текущая доходность облигации является простейшей характеристикой облигации. Пользуясь только этим показателем, нельзя выбрать наиболее эффективную для инвестирования средств облигацию, так как в

текущей доходности не нашел отражения еще один источник дохода — изменение стоимости облигации за период владения. Поэтому по облигациям с нулевым купоном текущая доходность равна нулю, хотя доход в форме дисконта они приносят.

Оба источника дохода отражаются в показателе *конечной, или полной, доходности*, характеризующей полный доход по облигации, приближенный к единице затрат на покупку этой облигации в расчете на год. Показатель конечной доходности определяется по формуле

$$YTM = (gN + (N - P) : n) : P,$$

где

g - годовая ставка купона,

N - номинал облигации,

P - рыночная цена облигации,

n - количество лет владения облигацией

Это приближенная формула, применяемая к многолетней облигации с регулярным купоном и выплатой номинала в конце срока.

Если проанализировать все формулы, то можно сделать важный вывод — **при росте рыночной процентной ставки цена облигации падает и наоборот**. Это известный рыночный факт. Увеличение купона, наоборот повышает доходность облигации. Облигации с разными сроками и купонами по-разному чувствуют изменение процентной ставки. **Наименее чувствительны краткосрочные облигации с высоким купоном, соответственно, наиболее чувствительны долгосрочные с низким купоном**. Этот фактор должны учитывать инвесторы, прогнозируя изменение процентных ставок и выбирая объект инвестирования. Если ожидается снижение процентных ставок, то предпочтительны вложения в долгосрочные облигации с низким купоном, так как их можно будет продать по возросшей цене и получить доход.

Если прогнозируется рост процентных ставок, то лучше покупать краткосрочные облигации, так потери при этом будут меньше.

Налоги и инфляция уменьшают доходность по облигациям.

Рынок облигаций по объему капитализации значительно превышает рынок акций. Еще пять лет назад он был наполнен исключительно государственными облигациями, но затем появились первые российские корпоративные облигации, которые к настоящему моменту значительно увеличились в количестве. Эмитентами являются не только «синие фишки», такие как Газпром и Сбербанк, но и более мелкие компании, такие как Вымпелком, Ростелеком и даже Амтелшина. Российский рынок облигаций разнообразен и достаточно активен. Возникли даже паевые фонды облигаций – осторожные институциональные инвесторы, которые зарабатывают деньги на этом рынке.

3.4. ОАО «РЖД» на рынке облигаций

ОАО «РЖД», как эффективно развивающийся субъект рыночных отношений, осуществляет значительный объем заимствований на рынке, как для поддержания текущей ликвидности, так и для финансирования долгосрочной инвестиционной программы. При этом, ОАО «РЖД» использует необеспеченное финансирование – по причине законодательных ограничений на оборот имущества компании, ОАО «РЖД» не имеет права передавать в залог привлекаемых средств такие объекты основных средств, как:

- магистральные железнодорожные линии со всеми расположенными на них сооружениями, устройствами сигнализации, централизации и блокировки, энергоснабжения,

технологической связи, предназначенной для внутрипроизводственной деятельности и управления технологическими процессами на железнодорожном транспорте;

- малоинтенсивные железнодорожные линии, участки и станции, имеющие оборонное значение;
- информационные комплексы управления движением на железнодорожном транспорте и систему управления перевозками;
- объекты локомотивного и вагонного хозяйства, имеющие оборонное значение;
- объекты мобилизационного назначения, объекты гражданской обороны, законсервированные и неиспользуемые в производстве мобилизационные мощности, мобилизационные запасы, материальные ценности мобилизационного резерва;
- железнодорожный подвижной состав, предназначенный для осуществления специальных железнодорожных перевозок;
- объекты и имущество, предназначенные непосредственно для выполнения аварийно-восстановительных работ.

Использование иных объектов основных средств в качестве залога под привлекаемые финансовые ресурсы возможно только с согласия основного акционера ОАО «РЖД» - государства.

Таким образом, выпуск облигационных займов является для ОАО «РЖД» одним из основных способов заимствования денежных средств, наряду с кредитами – в настоящее время ориентировочно четверть долга

ОАО «РЖД» - это долги по облигационным займам. ОАО «РЖД» - один из крупнейших российских заемщиков, хорошо известный инвесторам. Первый облигационный выпуск Компания разместила на российском рынке еще в конце 2004 года.

Так, в настоящее время в обращении находятся облигации 6-ти выпусков, общий объем эмиссии которых в 2004-2008 г. составил порядка 70 млрд. руб. (табл.2). В первой половине 2009 года ОАО «РЖД» планирует привлечь порядка 100 млрд.руб. для развития железнодорожной инфраструктуры.

Таблица 2

Выпуски рублевых облигаций ОАО «РЖД» в обращении

Дата регистрации выпуска	Дата размещения	Дата погашения	Объем эмиссии, млрд.руб.	Купон, % годовых
18/11/2004	08/12/2004	02/12/2009	4,0	8,33
18/10/2005	16/11/2005	10/11/2010	10,0	7,35
18/10/2005	16/11/2005	07/11/2012	5,0	7,55
17/06/2008	09/07/2008	06/07/2011	20,0	8,5
17/06/2008	19/11/2008	13/11/2013	15,0	13,5
17/06/2008	26/11/2008	18/11/2015	15,0	13,5

Вопросы для самопроверки по главе III

- Начисление процентов по облигациям осуществляется
 - После начисления дивидендов по привилегированным акциям
 - После начисления дивидендов по простым акциям
 - До начисления дивидендов по привилегированным акциям
 - До начисления дивидендов по простым акциям
- При ликвидации акционерного общества старшинством в удовлетворении обязательств обладают
 - акции перед облигациями
 - облигации перед акциями
 - обыкновенные акции перед привилегированными акциями
 - Привилегированные акции перед облигациями
- Величина купонных выплат по облигации зависит от
 - срока приобретения облигации
 - курсовой стоимости облигаций
 - текущей рыночной процентной ставки
 - купонной ставки по данному займу
- Конвертируемые облигации - это облигации, которые
 - могут быть обменены на акции
 - обеспечивают получение дохода в свободно конвертируемой валюте
 - обеспечивают индексацию номинала в соответствии с изменениями курса национальной валюты к свободно конвертируемой валюте
 - могут быть обменены на валюту

5. Акционерное общество может выпускать облигации

- А. сразу после государственной регистрации
- Б. только после полной оплаты уставного капитала
- В. после частичной оплаты уставного капитал.
- Г. в любой момент своего существования

6. Негативный залог – это

- А. выпуск облигации без какого-либо обеспечения со стороны эмитента
- Б. одно из положений защитительных статей облигационного соглашения
- В. обязательство эмитента не предоставлять залогового обеспечения под любую другую задолженность по рынку капитала до погашения данного облигационного выпуска
- Г. имущество, являющееся обеспечением займа и имеющее дополнительное обременение

7. При прочих равных условиях инвестиции в облигации по сравнению с инвестициями в акции обеспечивают доходность

- А. большую
- Б. меньшую
- В. примерно такую же

8. Облигация со сроком погашения через 2 года погашается по номиналу. По облигации выплачивается ежегодный купонный доход в размере 10% от номинала. Рыночная цена облигации составляет 91,87% от номинала. Найти полную доходность к погашению.

- А. 0,1
- Б. 0,15
- В. 0,2

9. Рассчитайте рыночную стоимость облигации номиналом 1000 руб. с выплатой ежегодного купонного 8% дохода и сроком погашения через 2 года, если ставка процента по вкладу в банк (ставка альтернативного вложения) составляет 10% годовых сложных.

- А. 966 руб.
- Б. 974 руб.
- Г. 989 руб.

4. Вексели

Вексель как инструмент кредитно-расчетных отношений является результатом многовекового развития товарно-денежного хозяйства. История его возникновения уходит в далекое прошлое. Известно, что элементы вексельного обращения появились еще в эпоху средневекового феодализма (XII—XIV вв.).

Появление нового расчетного инструмента в средние века многие специалисты истории вексельного права связывают с потребностью средневековых торговцев, стремящихся сохранить свой капитал во время переездов и переселений от разбоя на дорогах, в заменителе денег.

Само название «вексель» произошло от обменных операций, что подтверждается в современных названиях вексельных документов. На английском языке вексель называется bill of exchange (обменное письмо), на немецком — Wechsel-Brief (обменное письмо), на французском — letter de change (письмо для обмена), на итальянском — letter di cambio.

Вексель – это безусловное обязательство уплатить определенную в нем сумму некоторому лицу в указанный в нем срок.

В настоящее время вексель относится к инструментам денежного рынка. Его считают не эмиссионной долговой ценной бумагой (законодательно не запрещена эмиссия векселей). Вексель дает право векселедержателю требовать уплаты в установленный срок определенной суммы денег от плательщика по векселю. Поэтому можно сравнить вексель с долговой распиской. Однако следует иметь в виду, что от обычной долговой расписки вексель отличается следующим.

1. Вексель — это *абстрактное* обязательство, т.е., возникнув в результате конкретной сделки, он может быть передан любому лицу, которое, не имея никакого отношения к условиям его возникновения, получает право требовать платежа по векселю, являясь его держателем.

2. Вексель рассматривается как *безусловное* обязательство, т.е. платеж по векселю не зависит ни от каких условий.

3. Вексель — это *денежный документ* со строго определенным *набором реквизитов*. Это значит, что векселем является только тот документ, который содержит все необходимые реквизиты векселя, сформулированные в соответствии с Положением о переводном и простом векселе. При этом если не будет хотя бы одного обязательного вексельного реквизита, то вексель теряет свою вексельную силу, а все другие реквизиты, которые написаны сверх обязательных, считаются ненаписанными. **Совокупность надлежащим образом оформленных реквизитов векселя составляет форму векселя, а отсутствие либо неверное оформление хотя бы одного из них может привести к дефекту формы векселя.** Дефект формы векселя — это термин, определяющий несоответствие представленного как вексель документа формальным требованиям вексельного права. Дефект формы векселя ведет к потере документом вексельной силы, безусловности изложенного в документе текста, абстрактности вексельного долга и солидарной ответственности всех обязанных по векселю лиц.

4. Вексель отличает *солидарная ответственность*, т.е. полная ответственность каждого обязанного по векселю лица перед законным векселедержателем. Векселедержатель в случае неплатежа и надлежащего протеста в неплатеже имеет право предъявить иск ко всем или некоторым обязанным по векселю лицам, не соблюдая очередности индоссаментов.

5. *Предметом* вексельного обязательства *могут быть только деньги*.

6. Вексель передается от одного лица другому на основании специальной передаточной надписи — *индоссамент*, которая не требует нотариального заверения. Вексель – это ордерная ценная бумага.

Вексель выполняет две главные функции: он выступает средством расчета, и с его помощью можно оформить или получить кредит.

Вексельное обращение способно ускорить расчеты, уменьшить потребность в наличных деньгах, так как при развитом коммерческом обороте вексель до срока оплаты может пройти через многих держателей, погашая их обязательства друг перед другом. Вексель широко используется в качестве платежного средства в международных расчетах, при экспорте и импорте.

4.1 Виды векселей

Класс векселей достаточно многообразен (табл.3).

Таблица 3

Виды векселей

Признак классификации	Виды векселей	Краткая характеристика отдельных видов
1. Эмитент	Казначейские	Долговые обязательства, выпускаемые от лица государства Центральным банком РФ или Минфином РФ
	Муниципальные	Выпускаются местными органами власти и управления при согласовании с правительством

	Частные	Выпускаются корпорациями, финансово-промышленными группами, коммерческими банками, частными лицами
2. Экономическая сущность	Коммерческие	В основе лежит конкретная товарная сделка продажи (поставки) товара (продукции). Сущность — отсрочка платежа, предоставление коммерческого кредита
	Финансовые	В основе — выданная ссуда. Сущность — гарантия возврата полученной ссуды
	Фиктивные	В основе нет ни движения товара, ни движения денег

	Банковские	Суть — привлечение «дешевых» временно свободных денежных средств, отражает отношение займа денег векселедателем векселедержателя за определенное вознаграждение
3. Плательщик по векселю	Простые (соло)	Плательщик и векселедатель — одно лицо. Суть - векселедержатель-должник, векселедержатель-кредитор

	Переводные (тратта)	Плательщик и векселедатель разные лица. Необходимо согласие плательщика быть плательщиком - главным должником по векселю. Плательщик - должник векселедателя, векселедатель - должник первого векселедержателя
4. Срок платежа	Определенно срочные	Можно установить конкретную дату (день) оплаты
	Неопределенно срочные	День платежа заранее не определен и зависит в основном от векселедержате
5. Наличие залога	Обеспеченные	Вексель гарантирован залогом, который остается в распоряжении кредитора до полной оплаты долга

	Необеспеченные	Вексель не гарантирован залогом
6. Возможность передачи лицу	Индоссируемые	По индоссаменту могут передаваться другому лицу, свободно обращаются
	Неиндоссируемые	Именные, передача другому лицу невозможна, делается оговорка «не приказу»
7. Место платежа	Домицилированные	Место платежа не совпадает с местонахождением плательщика, первого держателя или с местом выдачи векселя. Указано в векселе дополнительно
	Недомицилированные	Местом платежа является место нахождения трассата (переводной вексель), векселедателя (простой вексель), ремитента (первого получателя) или место выдачи векселя

Наибольшее значение имеет деление векселей на переводные и простые векселя.

Переводной вексель (тратта) представляет собой письменный документ, содержащий безусловный приказ векселедателя плательщику уплатить определенную сумму денег в установленный срок и в конкретном месте векселедержателю или его приказу. Таким образом, переводной вексель (тратта) — это документ, регулирующий вексельные отношения трех сторон: векселедателя (трассанта), должника (трассата) и векселедержателя — получателя платежа (ремитента). При этом трас-сант -должник перед ремитентом, трассат — должник перед трассантом. Трассат становится главным плательщиком после соглашения (акцепта) принять на себя платеж по векселю. Закон устанавливает, что векселедатель (трассант) несет ответственность и за акцепт, и за платеж по векселю.

Простой вексель представляет собой письменный документ, содержащий простое и ничем не обусловленное обязательство векселедателя (должника) уплатить определенную сумму денег в установленный срок и в конкретном месте векселедержателю или его приказу.

В настоящее время в России наибольшей популярностью среди промышленных и финансово-кредитных учреждений пользуются простые векселя (соло). Такая популярность простых векселей на фондовом рынке России объясняется направлениями использования векселей. Соло-векселя активно используются в следующих направлениях:

- *привлечение временно свободных денежных средств.* Банки активно используют простые векселя для привлечения денежных средств, поскольку вексель имеет неоспоримые преимущества как перед депозитом, так и перед сберегательным сертификатом.

Во-первых, в отличие от депозитов, доходы по которым облагаются налогом по общей ставке для налога на прибыль, налогообложение доходов по векселям обычно значительно ниже. Такая разница в налогообложении, безусловно, делает вексель как инструмент привлечения денежных средств более привлекательным как для банков, так и для вкладчиков.

Во-вторых, хотя ставки налогообложения доходов по векселям и сберегательным сертификатам одинаковы, вексель все же предпочтительнее сберегательных сертификатов ввиду большей ликвидности. Это значит, что векселедержатель имеет возможность рассчитаться со своими кредиторами не только денежными средствами, но и векселем за поставленные товары и оказанные услуги либо досрочно учесть вексель;

• *вексельное кредитование.* Суть данного вида кредитования заключается в том, что заемщик получает кредит не денежными средствами, а векселями. Как правило, такие векселя достаточно ликвидны, поскольку заемщик использует их как расчетное средство в своих финансово-хозяйственных операциях. Данный вид кредитования выгоден как банку, так и заемщику, поскольку банк, кредитуя заемщика, не использует своих активов, что значительно снижает себестоимость кредитной операции. Соответственно и кредитный процент для заемщика обычно значительно меньше;

• *вексель как средство платежа.* Вексель является особенной ценной бумагой. Эта особенность состоит в том, что вексель может быть использован как средство платежа. В настоящее время большой популярностью среди банков, финансово-кредитных и промышленных предприятия пользуются операции с так называемыми «расчетными» векселями. «Расчетный» вексель — это вексель, который приобретается с дисконтом для покрытия кредиторской задолженности перед векселедателем в размере вексельной суммы. Суть такой операции

заключается в том, что разница между ценой покупки векселя и вексельной суммой является доходом. Обычно в таких операциях используются векселя надежных банков либо предприятий транспортной (прежде всего железных дорог), энергетической, металлургической и других отраслей, продукция либо услуги которых достаточно ликвидны. Векселя вышеуказанных промышленных предприятий приобретаются с целью досрочного погашения кредиторской задолженности перед векселедателем, поэтому к ним обычно прилагаются гарантийные письма с обязательством векселедателя досрочно погасить вексель в счет кредиторской задолженности векселедержателя перед векселедателем за производимые последние товары и оказываемые услуги.

Определенное значение имеет деление векселей в зависимости от неэкономической сущности, в этом случае выделяют следующие виды векселей:

- коммерческие;
- финансовые;
- фиктивные;
- банковские.

В основе *коммерческого векселя* лежит конкретная товарная сделка.

Для *финансового векселя* характерно то, что он является дополнительной гарантией возврата выданного кредита, т.е. в его основе лежит - движение денег.

Вексель фиктивный — в основе векселя нет ни движения товара, ни движения денег. К фиктивным векселям относят: бронзовый, дружеский.

Бронзовый вексель — вексель, не имеющий реального обеспечения, плательщиком по нему является либо вымышленное лицо, либо заведомо неплатежеспособное.

Дружеский вексель — вексель, который выдает одно платежеспособное лицо другому неплатежеспособному как средство платежа или изыскания денежных средств путем учета векселя в банке.

Банки выпускают векселя процентные и дисконтные. Процентные продаются по номиналу, а при представлении векселя к погашению векселедержателю выплачивается номинал, а также проценты по нему, Процентная сумма зависит от установленной процентной ставки, условий ее выплаты и времени, в течение которого вексель находился у векселедержателя. Такие векселя должны быть неопределенно срочные: оплачиваться банком по предъявлении или во столько-то времени от предъявления. Банк в таких векселях может указать, что срок их предъявления не раньше такого-то времени от составления (продажи).

Дисконтные векселя продаются ниже номинала (со скидкой-дисконтом). Такие векселя определенно срочные, т.е. при продаже банк оговаривает срок погашения такого векселя. Для банка-эмитента такие векселя служат средством привлечения временно свободных денежных средств как у юридических, так и физических лиц. Выгода банка и в том, что выпуск векселей не требует регистрации, т.е. не нужно раскрывать информацию о себе, как этого требует выпуск других ценных бумаг, не нужно уплачивать эмиссионный налог и т.д.

Для покупателя приобретение банковских векселей выгодно потому, что:

- они ликвидны;
- можно получить кредит под вексельное обеспечение;
- векселя банка продаются и покупаются на вторичном рынке ценных бумаг;
- их можно использовать как платежное средство.

4.2 Обязательные реквизиты векселя

Переводной вексель содержит следующие реквизиты:

- вексельные метки;
- вексельная сумма;
- наименование и адрес плательщика;
- срок платежа;
- наименование получателя платежа;
- место платежа;
- указание места и даты составления;
- подпись векселедателя.

Теперь мы рассмотрим эти реквизиты подробнее.

1. Вексельные метки. В тексте документа, являющегося векселем, обязательно должно быть указано, что данный документ есть вексель и все обязательства, вытекающие из документа, имеют вексельный характер.

Например, «...уплатить по данному векселю...», «...местом платежа по векселю является...».

2. Вексельная сумма. Вексельная сумма обычно указывается и цифрами, и прописью. В случае расхождения в сумме, написанной цифрами, и сумме, написанной прописью, вексель считается выписанным на сумму, написанную прописью. Если в векселе имеется несколько сумм, то вексель считается выписанным на меньшую. Не допускается разбивка суммы векселя по срокам, т.е. поэтапная оплата векселя. Вексель — это абстрактное обязательство оплатить определенную сумму денег.

3. Наименование и адрес плательщика. В случае если плательщиком является юридическое лицо, обязательно должны быть указаны юридический адрес плательщика, его полное наименование. Когда платель-

щиком выступает физическое лицо, указываются фамилия, имя, отчество и место жительства этого лица.

4. Срок платежа. Существуют определенные вексельным законодательством сроки платежа:

а) «По предъявлении». Платеж по векселю с таким сроком производится по предъявлении векселя. Он должен быть предъявлен к платежу в течение одного года со дня его составления. В векселе с таким сроком платежа векселедатель может оговорить сроки предъявления к оплате.

Например, «... по предъявлении, но не ранее 1 февраля года». При просрочке этого периода вексель теряет свою вексельную силу.

б) «Во столько-то времени от предъявления». Данный срок платежа определяет обязательство оплатить вексель через определенный период времени после факта предъявления векселя. Факт предъявления векселя к оплате фиксируется отметкой на лицевой стороне векселя, что фактически является согласием на оплату или днем опротестования векселя в акцепте.

в) «Во столько-то времени от составления». Такой срок платежа по векселю может быть установлен таким образом: на один или несколько месяцев от составления, и тогда он наступает в соответствующий день того месяца, в котором платеж должен быть произведен.

г) «На определенный день».

Если срок платежа в векселе не указан, считается, что вексель подлежит оплате по предъявлении. Требование платить по такому векселю действительно в течение года с момента выставления векселя. Вексель, в котором не указаны даты составления и платежа одновременно, является недействительным.

5. Наименование получателя платежа. В векселе обязательно должно содержаться полное наименование получателя платежа - ремитента. Обычно запись в векселе имеет следующий вид: «Платите...(наименование ремитента) или его приказу». Вексель не может быть выставлен на предъявителя. Ремитентом в переводном векселе может выступать и сам векселедатель. В этом случае в векселе будет следующая оговорка: «Уплатить в мою пользу или моему приказу» либо другая равнозначная по смыслу.

6. Место платежа. В силу того что по переводному векселю не должник приходит с платежом к кредитору, а сам кредитор приходит к должнику, данный реквизит является одним из самых важных в векселе. Местом платежа обычно является местонахождение плательщика, если иное не оговорено в векселе. В случае отсутствия в реквизитах векселя места платежа местом платежа будет считаться местонахождение плательщика. При отсутствии в реквизитах векселя места платежа и местонахождения плательщика вексель считается недействительным. Вексель также считается недействительным, если в нем указано несколько мест платежа.

7. Указание места и даты составления векселя. Местонахождение векселедателя и место составления векселя могут не совпадать. Переводной вексель, в котором не указано место его составления, признается выписанным в месте, обозначенном рядом с наименованием векселедателя. Если в векселе отсутствует место составления и местонахождение трассанта, то он будет считаться недействительным. Место составления векселя должно быть четко указано. Недопустимо указывать неконкретные географические пункты, например Российская Федерация, Красноярский край.

В случае если в векселе будет указано место, не имеющее никакого отношения к действительному месту составления векселя, вексель будет считаться недействительным.

Дата составления векселя должна быть обязательно указана, поскольку она имеет большое значение для исчисления срока платежа по векселю и периода вексельного обязательства. Векселя с заведомо нереальными датами будут считаться недействительными.

8. Подпись векселедателя. Подпись трассанта обычно находится после его полного наименования и местонахождения в правом нижнем углу векселя и производится только рукописным путем. Без подписи вексель считается недействительным. В российской практике в случае если вексель выписывается юридическим лицом, необходимо наличие печати предприятия и двух подписей — директора и главного бухгалтера. Если на векселе имеются поддельные подписи, подписи несуществующих лиц, подписи других лиц остаются действительными и вексель также является действительным. Подписи лиц, не полномочных к подписанию векселя, также являются действительными, и все обязательства, вытекающие из векселя, будут отнесены непосредственно к лицам, подписавшим вексель. В случае исполнения обязательств по векселю вышеуказанными лицами последние приобретают все права требования по отношению ко всем обязанным по векселю лицам.

К обязательным реквизитам простого векселя относятся:

1. Наименование «вексель», включенное в текст и выраженное на том языке, на котором этот документ составлен.
2. Простое и ничем не обусловленное обязательство оплатить определенную сумму.
3. Указание срока платежа.
4. Указание места платежа.

5. Наименование получателя платежа, которому или приказу которого он должен быть совершен.

6. Указание места и даты составления векселя.

7. **Подпись векселедателя, т.е. того, кто выдает вексель.**

Как и в переводном векселе, простой вексель допускает, что если не указан срок платежа, то вексель подлежит оплате по предъявлении; место составления векселя может рассматриваться как место платежа и место жительства векселедателя; если не указано место составления векселя, то им считается место, обозначенное рядом с наименованием векселедателя.

4.3. Основные понятия, используемые при вексельном обращении

Акцепт переводного векселя (тратты) — согласие оплатить по векселю в пользу векселедержателя, предъявившего его к оплате. Лицо, совершившее акцепт, называется *акцептантом*. Акцепт отмечается в левой части на лицевой стороне векселя и выражается словами «Акцептован», «Заплатчу» или другими словами, равнозначными по смыслу, с обязательным проставлением подписи, печати плательщика и даты акцепта. Векселедержатель имеет право предъявить вексель для акцепта плательщику по месту жительства последнего в любое время, начиная с даты выдачи векселя и заканчивая датой платежа. Вексель может быть предъявлен к акцепту и акцептован даже после наступления срока платежа, причем акцептант будет обязан по векселю так же, как если бы он совершил акцепт до наступления срока платежа.

Акцепт следует рассматривать как сопоставление истинной задолженности трассата перед трассантом тому обязательству, которое накладывает на него переводной вексель.

Акцепт должен быть простым и ничем не обусловленным, однако плательщик может ограничить его частью суммы. Все изменения, про-

изведенные акцептантом в содержании переводного векселя, равносильны отказу в акцепте. Однако акцептант отвечает согласно содержанию своего акцепта. Акцептант по переводному векселю обязан так же, как векселедатель по простому векселю. Плательщик посредством акцепта берет на себя безусловное обязательство оплатить переводной вексель в срок, указанный в векселе. В случае неплатежа векселедержатель имеет против акцептанта прямой иск, основанный на требовании по векселю. В случае неакцепта тратты в день предъявления векселя векселедержателем трассат может потребовать вторичного предъявления векселя, но только на следующий день после первого предъявления. Ремигент не обязан передавать трассату вексель, предъявленный к акцепту. Если трассат поставил на переводном векселе подпись о своем акцепте и зачеркнул ее до возвращения векселя, то будет считаться, что зачеркивание было сделано до возвращения документа векселедержателю, и оно будет означать отказ от акцепта. Однако если трассат письменно сообщил о своем акцепте векселедержателю или кому-либо из подписавшихся на векселе лиц, то он является обязанным перед ними согласно условиям своего акцепта.

Обычно не акцептуются векселя со сроком платежа «по предъявлении», при таких векселях акцепт и платеж могут совпадать по времени.

Аваль — вексельное поручительство, суть которого заключается в том, что **какое-то лицо берет на себя ответственность за платеж по векселю** одного или нескольких ответственных по векселю лиц. Аваль не может быть дан за лицо, не ответственное по векселю (например, за трассата, не акцептовавшего вексель).

Аваль делается на лицевой стороне векселя либо на *аллонже* (добавочном листе к векселю) и обычно выражается словами «считать за аваль» или другими равнозначными словами.

Лицо, выдающее аваль, называют *авалистом*. Авалист может ограничить поручительство только частью суммы или определенным сроком. Аваль может быть выдан за любое ответственное по векселю лицо, поэтому авалист должен указать, за кого он дает поручительство. В противном случае, если не указано лицо, за которое выдается аваль, будет признано, что аваль выдан за векселедателя. Авалем считается и простая подпись на лицевой стороне векселя, если только она не проставлена плательщиком или векселедателем. В данном случае будет считаться, что аваль дан за векселедателя.

Авалистом может выступать любое лицо. Авалист и лицо, за которое он поручается, несут солидарную ответственность за платеж по векселю. В случае если лицо, за которое было дано поручительство, не в состоянии оплатить вексель, обязанность платить по векселю возлагается на авалиста. После оплаты векселя авалист приобретает право требования уплаты вексельной суммы к тому, за кого он дал поручительство, а также ко всем обязанным перед этим лицом, т.е. ко всем предыдущим индоссантам, если они имеются, векселедателю и акцептанту. Исходя из положения вексельного права, следует подчеркнуть, что аваль, как и сам вексель, является абстрактным обязательством.

Наиболее часто в практике авалистами выступают банки, дающие поручительство за лиц, финансовое положение которых находится под их контролем. Нетрудно заметить зависимость между уровнем кредитоспособности авалиста и ликвидностью авалированного векселя — чем крупнее и надежнее поручитель, тем большей ликвидностью обладает авалированный вексель.

Индоссамент — это передаточная надпись на оборотной стороне векселя. Индоссамент фиксирует переход права требования по векселю от одного лица к другому. Обычно индоссамент имеет форму «Платите приказу...» или «Уплатите в пользу...».

При индоссаменте указывается полное наименование лица, в пользу которого передается вексель. Такое лицо называют *индоссатом*, а лицо, передающее вексель, — *индоссантом*.

Индоссамент должен быть простым и ничем не обусловленным. Не допускается передача части суммы векселя, т.е. частичный индоссамент.

Индоссамент должен быть собственноручно подписан индоссантом, а если индоссант — юридическое лицо, требуется наличие печати рядом с подписью первого лица. Индоссамент должен быть обязательно датирован. Индоссант отвечает за акцепт и платеж по переводному векселю и платеж по простому векселю. Однако он может и **снять с себя ответственность за акцепт и платеж, если делает оговорку «без оборота на меня»**. В этом случае он исключается из цепочки обязанных по векселю лиц. Очевидно, что такая оговорка значительно снизит ликвидность векселя. Векселедержатель может **исключить возможность дальнейшего индоссирования векселя, включая в текст векселя слова «не приказу»**.

4.4. Основные операции с векселями

Учет векселей представляет собой оплату банком чужого векселя до наступления срока платежа, т.е. векселедержатель передает (продает) вексель банку по индоссаменту до наступления срока платежа и получает за это вексельную сумму за вычетом (за досрочное получение) определенного процента от этой суммы, так называемого учетного

процента, или дисконта. Каждый банк, учитывая векселя, устанавливает размер учетного процента избирательно в зависимости от векселедержателя, представившего вексель к учету. Размер дисконта теоретически можно рассчитать по следующей формуле;

$$D = \frac{N \cdot t \cdot r}{100 \cdot T},$$

где D — дисконт;

N — номинал векселя, т.е. сумма, которая будет уплачена при погашении;

t — время, оставшееся до погашения векселя;

r — банковская учетная ставка;

T — годовой период, т.е. длительность года в днях; при вексельных операциях обычно равна 360 дней.

Тогда цена учета векселя будет равна

$$Ц = N - D.$$

Вексель можно перепродавать несколько раз, зарабатывая на каждой перепродаже.

Заинтересованность банков в этой операции объясняется тем, что они:

- расширяют круг обслуживаемых клиентов;
- имеют возможность получить дополнительный доход в виде учетного процента (дисконта).

При учете векселей банки должны выработать как процедуру учета, так и определить требования, предъявляемые к векселедержателям и учитываемым векселям.

Процедура **платежа по векселю** строго стандартизирована и состоит из следующих правил.

1. Вексель предъявляется к оплате в месте нахождения плательщика, если в векселе не указано иное место.

2. Плательщик должен осуществить платеж немедленно по предъявлении векселя, если предъявление последнего своевременно. Отсрочка платежа по векселю допускается только в случае возникновения обстоятельств непреодолимой силы.

3. При исчислении срока погашения векселя не следует учитывать день, в который он выписан. В случае когда день погашения приходится на нерабочий день, вексель должен быть погашен в ближайший рабочий день.

4. Предъявление векселя к оплате до срока его погашения не обязывает должника платить по нему, равно как и не может быть удовлетворено требование должника к векселедержателю принять платеж до срока погашения векселя.

5. Должник может оплатить в день погашения векселя только часть суммы, а векселедержатель не имеет права не принять платеж. В данном случае на лицевой стороне векселя делается отметка о погашении части вексельной суммы. Векселедержатель имеет право опротестовать непоплаченную сумму и предъявить иск к любому из всех обязанных по векселю лиц в размере непоплаченной суммы.

Вексель может быть не принят к платежу или к акцепту в следующих условиях:

- 1) по указанному адресу невозможно отыскать плательщика;
- 2) смерть плательщика;
- 3) несостоятельность плательщика;
- 4) в векселе указано «не акцептован» или «не принят»;
- 5) запись об акцепте окажется зачеркнутой.

Домициляция векселей — назначение плательщиком какого-то третьего лица. Обычно такую функцию выполняет банк. Он заключает с должником по векселю договор о домициляции векселей последнего, взимая за эту услугу комиссионный процент. В задачу банка входят: оплата векселей клиента, соблюдение процедуры предъявления векселей к оплате. Банк производит платеж по векселям клиента, предъявленным к оплате, только в случае заблаговременного предоставления последним достаточной суммы денежных средств для погашения векселей.

Протест векселя, как и все действия с векселями, строго формализован. Суть данной процедуры заключается в том, что это есть официально удостоверенное требование платежа или акцепта и его неполучение. В случае если векселедержатель надлежащим образом не опротестует вексель в неакцепте или в неплатеже, вексель потеряет вексельную силу.

Вопросы для самопроверки по главе IV

1. Векселедержатель предъявил к оплате неакцептованный переводной вексель. Плательщик в этом случае оплатить вексель:

- 1) обязан
- 2) не обязан

2. К числу обязанных лиц по векселю относятся:

- 1) все векселедержатели
- 2) векселедатель
- 3) акцептант
- 4) авалисты
- 5) все индоссанты

3. Лицо А оплатило поставку товара векселем, однако в силу некоторых причин договор поставки был расторгнут. В этом случае вексель

- 1) имеет вексельную силу
- 2) теряет вексельную силу
- 3) имеет силу долговой расписки

4. Вексель может быть оплачен:

- 1) товарами
- 2) деньгами
- 3) услугами
- 4) ценными бумагами

5. В РФ Выпуск векселей в без документальной форме:

- 1) разрешен
- 2) запрещен

6. Векселя бывают:

- 1) переводные

- 2) соло
- 3) дружеские
- 4) бронзовые
- 5) золотые

7. Векселя могут быть эмитированными лицами:

- 1) только юридическими
- 2) только физическими
- 3) юридическими и физическими лицами

8. Индоссамент может быть запрещен

- 1) только в переводном векселе
- 2) только в простом векселе
- 3) оговоркой «не приказу»
- 4) безоборотной надписью

9. Индоссамент на часть вексельной суммы осуществлен быть

- 1) может
- 2) не может

10. Аваль – это:

- 1) вексельное поручительство
- 2) добавочный лист для индоссамента
- 3) поручение банку на получение платежа по векселю

11. Обязываться векселем могут:

- 1) только юридические лица
- 2) только физические лица
- 3) юридические и физические лица

12. Переводной вексель отличается от простого векселя

- 1) наличием аваля
- 2) возможностью учинить передаточную надпись
- 3) наличием оговорки эффективного платежа

- 4) приказом уплатить определенную сумму
13. По законодательству Р.Ф. вексель платежным и расчетным средством
- 1) является
 - 2) не является
14. По законодательству Р.Ф. вексель является ценной бумагой:
- 1) именной
 - 2) на предъявителя
 - 3) ордерной
15. Вексель эмиссионной ценной бумагой:
- 1) является
 - 2) не является
16. Наличие авая надежность векселя:
- 1) повышает
 - 2) понижает
 - 3) оставляет без изменения
17. Главный и последний плательщик по простому векселю –это:
- 1) векселедатель
 - 2) акцептант
 - 3) авалист
 - 4) первый индоссант
 - 5) лицо, указанное в векселе в качестве плательщика
18. Главным и последним плательщиком по переводному векселю является:
- 1) векселедатель
 - 2) акцептант
 - 3) авалист
 - 4) первый индоссант

5. Рейтинг ценных бумаг и участников рынка. Рейтинг ОАО «РЖД».

Рейтинг – это мнение, суждение эксперта об объективных показателях рынка относительно вероятности и изменения цен, уровня дивидендов, оплаты основной суммы долга и процента по ценной бумаге, т.е. рейтинг – это точка зрения эксперта на качество той или иной фондовой ценности.

Создание рейтинговых оценок - один из способов охарактеризовать рынок.

Рейтинг не значит конкретной рекомендации по покупке или продаже ценных бумаг, это лишь информация, которую могут использовать **инвесторы** в качестве критериев, осуществляя операции с ценными бумагами. В мире ценных бумаг **инвестору** необходимы какие-либо ориентиры, непредвзятое суждение о доходности и надежности фондовых ценностей как объектов инвестирования. Рейтинг оказывается весьма полезным и для эмитента – он помогает повысить ликвидность ценной бумаги. На развитом рынке, где практически все долговые обязательства имеют рейтинговую оценку, трудно продать какую-либо облигацию, если отсутствует ее рейтинг.

Цивилизованный рынок ценных бумаг вынуждает **эмитента** обратиться с заказом в известные **рейтинговые агентства**, уплатив определенную сумму для того, чтобы специалисты-аналитики проверили качество ценной бумаги и дали ей рейтинговую оценку. Таким образом, на эффективном фондовом рынке только долговые обязательства, которые прошли процедуру рейтинга, могут обеспечить доступ к получению заемных средств. При этом цена займа для эмитента определяется категорией, которую присваивает рейтинговое агентство.

Рейтинг - американское изобретение, имеющие длительную, более чем 70-летнюю историю развития в этой стране. Практически все

долговые фондовые инструменты, обращающиеся на фондовом рынке США, имеют рейтинг. Трудно поверить, но 15 лет назад на европейском рынке рейтинга не было, но в последнем десятилетии ситуация изменилась, и рейтинговый процесс на еврорынке активизировался. Наиболее известными рейтинговыми агентствами являются: «Стандарт энд Пуэрз» (S&P) - компания, ведущая свою историю с 1860г., и определяющая рейтинг выпускаемых ценных бумаг с 1923г. – «Мудиз инвесторз сервис» (Moody's Investors services). Руководствуясь собственными методиками оценки, они присваивают облигациям рейтинг:

Таблица 4

Виды рейтингов ценных бумаг

«Стандарт энд Пуэрз»	«Мудиз инвесторз сервис»	Характеристика инвестиционных качеств ценных бумаг соответствующей категории рейтинга
СПОСОБНЫЕ К УПЛАТЕ		
AAA	Aaa	Способность погасить заем и выплатить процентные ставки, категория надежности – ценные бумаги высшей категории
AA	Aa	Очень высока вероятность погашения основного долга и выплаты процентных ставок, надежность - высококачественные
A	A	Способность погасить заем и выплатить процентные ставки, но чувствительность к неблагоприятным экономическим условиям – высшие среднекачественные
BBB	Bbb	Наличие необходимого капитала для

		покрытия долга, воздействия неблагоприятных экономических условий – низшие среднекачественные
СПЕКУЛЯЦИЯ		
BB	Bb	Неопределенные и подверженные риску, платежеспособность которых может быть прервана во времени – в данный момент погашенные
B	B	Изначально уязвимые, но в данный момент могут погашать проценты, долг, т.е. принципиально погашаемые
CCC	Ccc	Обеспечивающие некоторую защиту инвесторов, но имеющие большой риск – ненадежные
CC	Cc	Высокоспекулятивные
C	C	Недостаточное обеспечение займа – «мусорные»
D	D	Отсутствие обеспечения займа
SD	-	Выборочный дефолт

Приведенные в таблице градации могут изменяться в сторону уточнения, но общий смысл порядка следования остается. Например, рейтинговая оценка Ba1 лучше, чем Ba3, а оценка Baa выше, чем Bbb.

В целом, рейтинг для эмитента определяет цену займа, делает рынок выпускаемой им ценной бумагой ликвидным и в конечном итоге определяет ее место («нишу») на рынке. Методика расчета рейтинговых

оценок включает прогнозы курса, а это поддерживает рынок, делает его более устойчивым.

Не менее важны рейтинги для **посредников** – они содействуют продаже и гарантируют размещение долговых обязательств. Исходя из потребностей инвестора, финансовый посредник предлагает ему ценные бумаги, которые считает для него приемлемым. Поскольку кредитный риск принимает на себя инвестор, посреднику очень важно иметь независимую оценку, на которую он может опираться, работая с инвестором.

В связи с рейтинговым процессом, нельзя не упомянуть и об органах регулирования – государственных и саморегулируемых (биржи) организациях, связанных с фондовым рынком. Как известно, одним из основных направлений их деятельности является обеспечение прозрачности рынка. Рейтинги, которые являются обобщенной характеристикой финансово-экономического положения эмитента, в немалой степени способствуют созданию здорового и эффективного фондового рынка. Это связано с тем, что рейтинг обеспечивает дифференциацию эмитентов, выявляя наиболее слабых из них, не гарантирующих погашение задолженности, создавая объективную основу для оценки кредитного риска и стандарты открытости и прозрачности на фондовом рынке.

Решение вопроса об организации рейтингового процесса тесно связано с заказчиком, т.е. теми, кто оплачивает анализ финансового и экономического состояния. В связи с этим можно различать рейтинг спроса и рейтинг предложения.

Просьба о рейтинге, как правило, исходит от эмитента. Но, например, компания «Moody's» осуществляет агрессивный рейтинг, т.е. проводит рейтинг компаний без их официального разрешения. Считается,

что наличие подобных рейтинговых оценок повышает эффективность и прозрачность рынка. Методика расчета рейтинговых оценок включает прогнозы курса, а это поддерживает рынок, делает его более устойчивым.

Рассматривая рейтинг как результат аналитической работы, следует три основных направления:

- независимый рейтинг;
- рейтинг финансовых институтов;
- рейтинг промышленных компаний.

Независимый рейтинг оценивает возможности страны по возврату долга в национальной или иностранной валюте. При этом следует учитывать, что рейтинг – это не формула, а качественная интерпретация количественных показателей. Следовательно, выбирается некая совокупность факторов, которая подвергается анализу. Исследование начинается с оценки *политических рисков*: насколько общественная среда, существующая в стране, обеспечивает готовность к уплате внешнего долга, т.е., во-первых, оценивается политическая система; во-вторых, изучается социальная среда (уровень жизни, демографическая ситуация и т.д.); в-третьих, анализируются международные отношения.

Второй крупный блок независимого рейтинга – оценка *экономических рисков*. В первую очередь оценивается экономический потенциал страны, ее ресурсы, капиталовложения, производство, сфера услуг, распределение созданного продукта на накопление и потребление. Во вторую очередь характеризуются государственные финансы, налоговая система страны, бюджет, его издержки, размер государственного долга и т.д.

Присвоение рейтинговой оценки стране осуществляется, как правило, по просьбе ее правительства.

Рейтинг финансовых институтов – это рейтинг банков и начинается он с оценки бизнес-рисков и финансовых рисков.

Корпоративный рейтинг, базой которого является анализ финансово-экономического положения эмитента, применяется при оценке облигаций, векселей и других коммерческих обязательств, получении банковских кредитов, а также установлении основного кредитного рейтинга при операциях лизинга, гарантийных операциях и т.д.

На первом этапе рейтингового процесса обосновывается набор показателей, используемых для оценки деятельности акционерных компаний. В странах развитого фондового рынка оценка, как правило, базируется на анализе конкурентоспособности и состоянии финансов. При этом детально исследуются перспективы деятельности компании, качество управления, позиции по конкурентоспособности и т.д.

Одним словом, осуществляется качественный анализ корпорации, а затем уже переходят к рассмотрению проблем количественных оценок, т.е. финансовой политики, прибыльности за максимально возможный период времени, притока наличности, структуры капитала, финансовой гибкости и т.д.

В отечественной практике при построении рейтинга инвестиционной привлекательности эмитентов, как правило, осуществляется сравнение предприятий по конкретному набору количественных показателей. Предлагается формировать пять групп оценочных показателей, которые мы далее и рассмотрим.

В *первую группу* включены наиболее общие и важные показатели, характеризующие эффективность использования и доходность вложенного капитала:

- норма прибыли;
- доходность (рентабельность) активов;

- оборачиваемость и отдача активов;
- рентабельность (прибыльность) продаж;
- рентабельность производства;
- текущая (дивидендная) и полная доходность акций;
- рыночная капитализация компании.

Данные показатели характеризуют прибыльность предприятия и качество управления его активами.

Во *вторую группу* включены показатели, характеризующие финансовую устойчивость компании:

- платежеспособность;
- ликвидность;
- рыночную (финансовую устойчивость) предприятия.

К *третьей группе* относятся показатели, характеризующие производственный потенциал предприятия, состав и структуру имущества компании, источники его финансирования. Основным показателем является доля основных средств в уставном капитале компании и в активах баланса. Сюда также входят показатели, характеризующие степень использования и изношенности основных средств:

- коэффициент износа основных средств;
- рентабельность основных средств;
- стоимость основных средств (по первоначальной и остаточной стоимости) в расчете на одну акцию;

В *четвертую группу* включены показатели, характеризующие надежность и безопасность инвестиций в ценные бумаги определенной корпорации:

- риск дебиторской задолженности;

- соотношение дебиторской и кредиторской задолженности;
- ликвидационная стоимость одной акции;
- риск банкротства;
- риск неликвидности акций на вторичном рынке.

В пятую группу включены показатели, отражающие перспективы роста стоимости акций. Основу составляют показатели, характеризующие перспективы отрасли, ее экспортный потенциал.

Отметим, что везде приводятся принципиальные параметры, используемые при экспертной оценке, но не точная методика расчета. Разные рейтинговые агентства могут присваивать одной и той же ценной бумаге несколько различающиеся рейтинги, все они публикуются в финансовой печати для информирования инвестора, а он сам решает, какому рейтингу отдать предпочтение.

Рейтинговые агентства присваивают рейтинг, но не отвечают материально за свои прогнозы.

Правильная экспертная оценка – это вопрос репутации агентства, доверия к его рекомендациям, наличие потока клиентов, которые будут и впредь обращаться за присвоением рейтинга именно в это агентство. Часто уверенные в себе компании обращаются к нескольким рейтинговым агентствам с просьбой определить рейтинг их ценных бумаг.

Рейтинг – это не конкретные рекомендации по покупке или продаже ценных бумаг, но важнейшая информация, которую могут использовать инвесторы для принятия решения при проведении операций с ценными бумагами. Рейтинг очень важен и для эмитента, так как помогает повысить ликвидность ценной бумаги.

ОАО «РЖД», являясь одной из крупнейших компаний России, также пользуется вниманием рейтинговых агентств. В настоящее время,

ОАО «РЖД» имеет «оценки» от крупнейших рейтинговых агентств, которые тесно взаимосвязаны с инвестиционным рейтингом России (табл.5).

Таблица 5

Инвестиционный рейтинг ОАО «РЖД»*

Рейтинговое агентство	Рейтинг/прогноз
Standard&Poor's	BBB/Негативный
Moody's Investors Service	A3/Позитивный
Fitch Ratings	BBB/Негативный
Рейтинг Fitch России как заемщика	BBB/Негативный

* по состоянию на 1 кв.2009

Вопросы для самопроверки по главе V

1. Рейтинг – это

- А. экспертная оценка инвестиционного качества ценных бумаг
- Б. рекомендации аналитического агентства по покупке ценных бумаг
- В. числовой показатель, присваиваемый бумагам компании

2. Рейтинг присваивается:

- А. специальными рейтинговыми агентствами
- Б. государственными службами
- В. финансово-аналитическими отделами крупных корпораций

3. Рейтинговые агентства при расчете рейтинга используют

- А. собственные методики
- Б. единые расчетные формулы
- В. мнение экспертов

4. Рейтинговое агентство присвоить рейтинг по собственной инициативе
право:

- А. имеет
- Б. не имеет
- В. не определено