

СЫЧЕВ Василий Анатольевич

**ФИНАНСОВАЯ ИНЖЕНЕРИЯ И УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЯМИ
НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ**

Курс лекций

ИЛЛЮСТРАТИВНЫЙ МАТЕРИАЛ

Основные элементы собственного капитала	Составляющие	Источники финансирования	Направления использования
Уставный капитал	Капитал, привлеченный за счет обыкновенных акций Капитал, привлеченный за счет привилегированных акций	Эмиссия акций	Обеспечение уставной деятельности организации
Добавочный капитал	Вложенный добавочный капитал Капитал переоценки	Эмиссионный <i>доход</i> Безвозмездно полученные ценности Переоценка активов	<p>Направление средств добавочного капитала на увеличение уставного капитала.</p> <p>Погашение за счет добавочного капитала, сформированной в результате прироста стоимости имущества при переоценке, суммы снижения стоимости имущества.</p> <p>Погашение за счет добавочного капитала убытка, выявленного по результатам работы предприятия за отчетный год.</p>
Резервный капитал	Резервы по сомнительным долгам Резервы под обесценение вложений в ценные бумаги Резервы под снижение стоимости материальных ценностей Резервы предстоящих расходов	Прибыль	<p>Покрытие убытков, расходов и потерь</p> <p>Погашение облигаций</p> <p>Выкуп акций в случае отсутствия иных средств</p>



Рис. 1.2. Виды акций

Преимущества и недостатки финансирования за счет эмиссии обыкновенных акций для эмитента и инвестора

Эмитент	Инвестор
<i>Преимущества финансирования за счет эмиссии обыкновенных акций</i>	
Возможность мобилизации значительных финансовых ресурсов на длительные сроки	Реализация права на участие в управлении компанией в обмен на вложенный капитал
Отсутствие жестко оговоренных, постоянных финансовых выплат	Реализация права на доход компании в виде дивиденда и возможность получения дополнительного дохода за счет прироста рыночной стоимости акций
Наличие прибыли не означает обязательную выплату дивидендов	Реализация права на дополнительные льготы, предоставляемые компанией, в том числе право преимущественного приобретения новых акций
Стабильность капитала. Акции являются устойчивым инструментом. Акционерное общество при нормальном ходе событий не обязано возвращать внесенные акционерами средства. Обыкновенные акции не имеют фиксированной даты погашения - это постоянный капитал, который не подлежит возврату	Реализация права на часть имущества при ликвидации общества
Распределение предпринимательского риска. Эмиссия обыкновенных акций при прочих равных условиях повышает кредитоспособность компании и снижает финансовый риск	Для акционера риск потери ограничивается стоимостью акций
<i>Недостатки финансирования за счет эмиссии обыкновенных акций</i>	
Увеличение риска распыления капитала, потери контроля над компанией, появление возможности враждебного поглощения через покупку контрольного пакета акций.	Отсутствие гарантий получения дохода в виде дивиденда
Снижение уровня оперативности принимаемых решений	Наличие риска потери капитала в случае снижения стоимости акций

Акцией признается эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации.

Выпуск эмиссионных ценных бумаг – совокупность всех ценных бумаг одного эмитента, предоставляющих одинаковый объем прав их владельцам и имеющих одинаковую номинальную стоимость в случаях, если наличие номинальной стоимости предусмотрено законодательством РФ. Выпуску эмиссионных ценных бумаг присваивается единый государственный регистрационный номер.

Акционерное общество может размещать обыкновенные акции и вправе размещать один или несколько типов привилегированных акций.

В отношении акций применимы операции дробления и консолидации. При дроблении «старая» акция расщепляется на несколько «новых» акций, при консолидации происходит объединение определенного числа «старых» акций в одну «новую» акцию.

Выпуск акций как эмиссионных ценных бумаг требует государственной регистрации.

Обращение акций, не прошедших процедуру государственной регистрации, запрещается.

Отметим, что **первичное размещение акций** на рынке ценных бумаг (эмиссия акций) обеспечивает хорошую возможность предприятиям увеличить свой собственный капитал, направив его на решение задач экономического развития. При этом первичное размещение акций следует рассматривать как эффективный способ привлечения «длинных и относительно дешевых» денежных средств для инновационного развития.

Посредством проведения **операций на вторичном рынке** ценных бумаг предприятие может решать задачи увеличения своего добавочного капитала в краткосрочном периоде, а также разгонки стоимости собственных акций и обеспечения более жесткой привязки к себе предприятий-смежников посредством прямых инвестиций в их акции.

Отмеченное обуславливает значимость задач эффективного управления корпоративным портфелем акций через проведение с ними операций на вторичном рынке.

Для решения задач портфельного инвестирования на практике инвесторами применяются три разных подхода. Это так называемые **«пассивный»** и **«активный» подходы**, а также подход **«технических аналитиков»**.

Пассивные инвесторы формируют свои портфели на базе акций, являющиеся «лидерами» тех или иных отраслей промышленности. Данные инвесторы считают, что приоритетным является контроль динамики рынка в целом, что обуславливает лишь необходимость в слежении за фондовыми индексами и в корректировке «отраслевых лидеров» в портфеле.

Активные инвесторы считают, что путем получения данных из более глубокого изучения более обширного набора данных финансово-хозяйственной деятельности различных эмитентов можно выявить раньше других ценные бумаги с высоким потенциалом роста и, следовательно, в дальнейшем получить доход выше среднего.

Технические аналитики считают, что пытаться получить конкурентное преимущество с помощью фундаментального анализа данных финансово-хозяйственной деятельности эмитентов – пустая трата времени. Важно уметь предсказывать тенденции (тренды) изменения котировок акций в будущем, на основе анализа их траекторий, имевших место ранее.

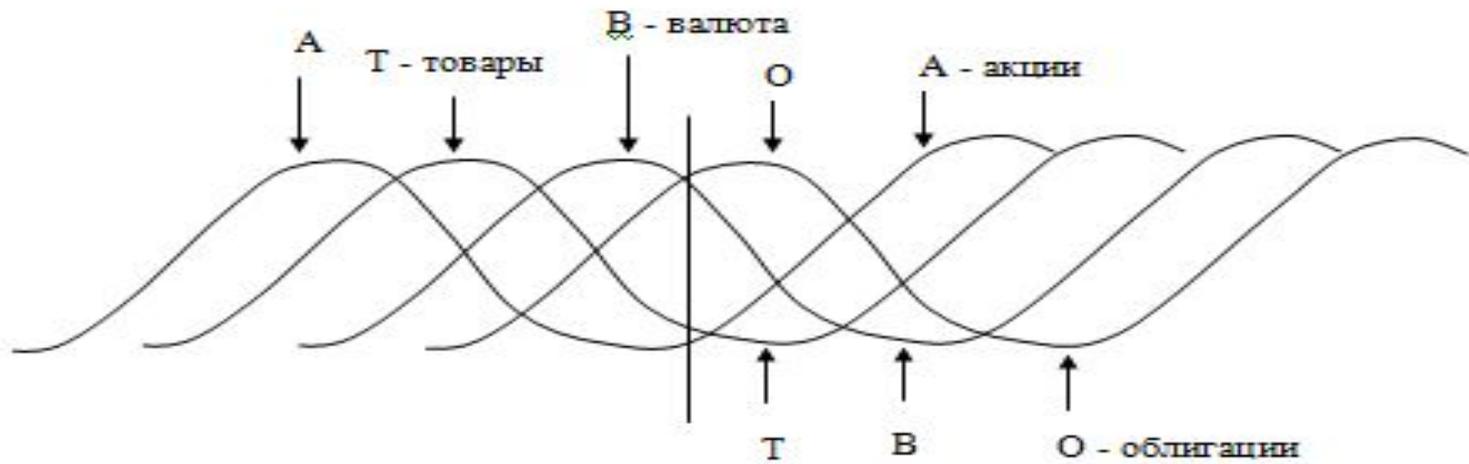
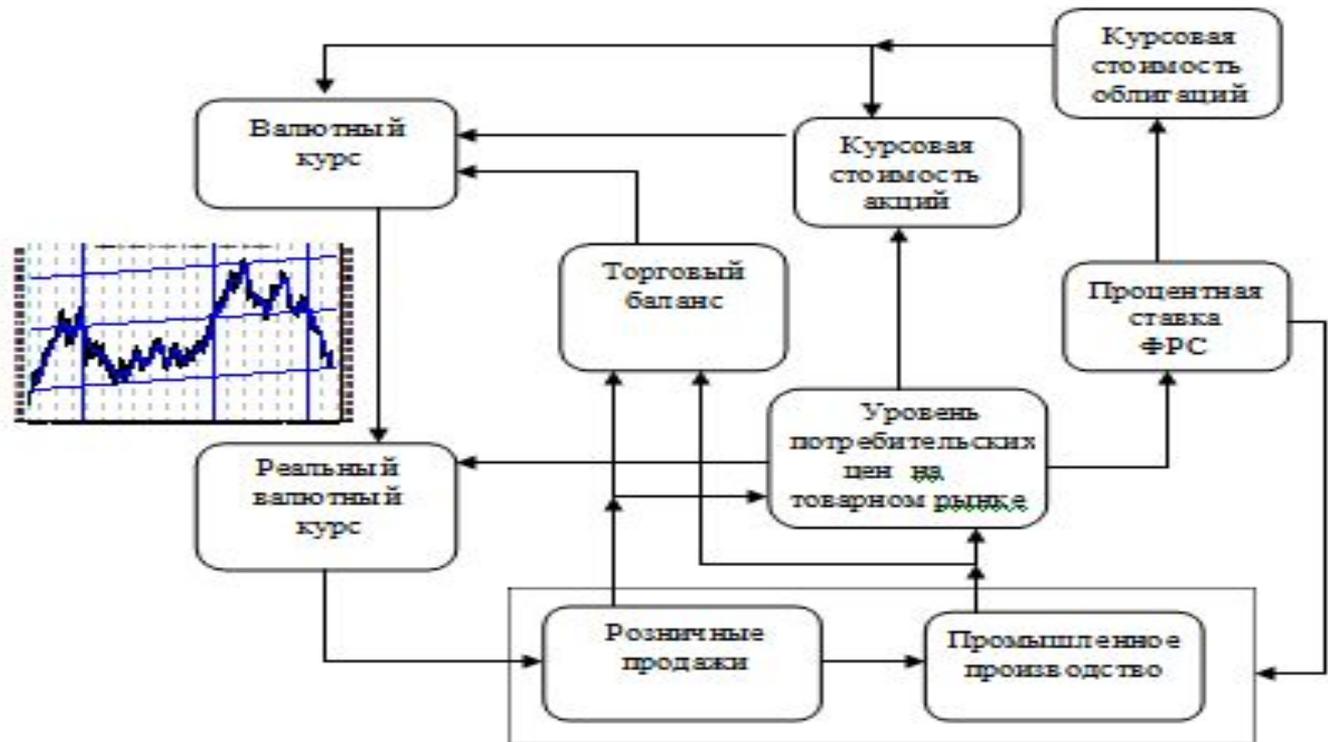


Рис. 3.1. Идеализированная диаграмма взаимодействия валютного рынка, рынка облигаций, акций и товаров

В соответствии с международными стандартами оценки (МСО) [14] стоимость (*value*) актива – это взгляд рынка на выгоды, приобретаемые тем, кто владеет данным активом на дату определения стоимости. При этом основным типом стоимости является рыночная стоимость.

Текущая рыночная стоимость действующего предприятия – стоимость действующего предприятия, выраженная через его рыночную капитализацию VC – суммарную рыночную стоимость обыкновенных акций предприятия в данный момент времени:

$$VC = q \cdot N,$$

где q – рыночная цена (котировка) обыкновенной акции; N – число обыкновенных акций предприятия, обращающихся на фондовом рынке.

Балансовая стоимость чистых активов предприятия NA . Определяется в соответствии с законодательством РФ путем вычитания из суммы активов, принимаемых к расчету, суммы обязательств, принимаемых к расчету:

$NA = A - D$, где A – сумма активов, принимаемых к расчету; D – сумма обязательств (заемный капитал), принимаемых к расчету.

Рыночная стоимость чистых активов предприятия VNA . Представляет собой сумму, которую может выручить собственник от продажи активов предприятия на рынке после расчетов по всем обязательствам. Таким образом, эта величина характеризует рыночную стоимость отдельных элементов активов, из которых состоит предприятие. Для ее расчета используется формула:

$VNA = VA - D$, где VA – рыночная стоимость активов предприятия; D – сумма обязательств (заемный капитал), принимаемых к расчету.

Прогнозная рыночная стоимость предприятия. Для расчета этого показателя используется доходный подход [12, 19, 47], в соответствии с которым прогнозная рыночная стоимость предприятия представляет собой будущие денежные потоки от его деятельности, дисконтированные к настоящему моменту времени:

$$VE = \sum_{t=0}^T \frac{CF_t}{(1+r)^t},$$

где CF_t – величина денежного потока на прогнозном интервале t ; r – ставка дисконтирования; T – длительность прогнозного периода.

