



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ

Курс «Финансовые рынки и институты»

Тема 1. Организация и структура финансового рынка

Н.И.Берзон

Заслуженный экономист Российской Федерации,
д.э.н., профессор,
заведующий кафедрой фондового рынка и рынка инвестиций
Национального исследовательского университета
«Высшая школа экономики»

Тема 1. Организация и структура финансового рынка

Содержание

- Понятие финансового рынка
- Классификация финансового рынка
- Эмиссия ценных бумаг

Понятие финансового рынка

Финансовый рынок (*от лат. **financia** — наличность, доход*)

В экономической теории финансовый рынок – это система отношений, возникающая в процессе обмена экономических благ с использованием денег в качестве актива-посредника.

На финансовом рынке происходит мобилизация капитала, необходимого компаниям для реализации инвестиционных проектов и ведения хозяйственной деятельности, а экономические субъекты, имеющие свободные денежные средства, используя механизм финансового рынка осуществляют инвестиции в ценные бумаги и другие финансовые инструменты.

Структура финансового рынка

1. По сферам функционирования

1. Ссудный (кредитный) рынок
2. Фондовый рынок (рынок ценных бумаг)
3. Валютный рынок

2. По срокам обращения финансовых средств

1. Денежный рынок
2. Рынок капиталов

3. По стадиям выпуска и обращения

1. Первичный рынок
2. Вторичный рынок

4. По организации торговли финансовыми инструментами

1. Организованный рынок
2. Неорганизованный рынок

Классификация финансовых рынков

1. По срокам обращения финансовых ресурсов

Денежный
рынок

Фондовый
рынок

Рынок
капиталов



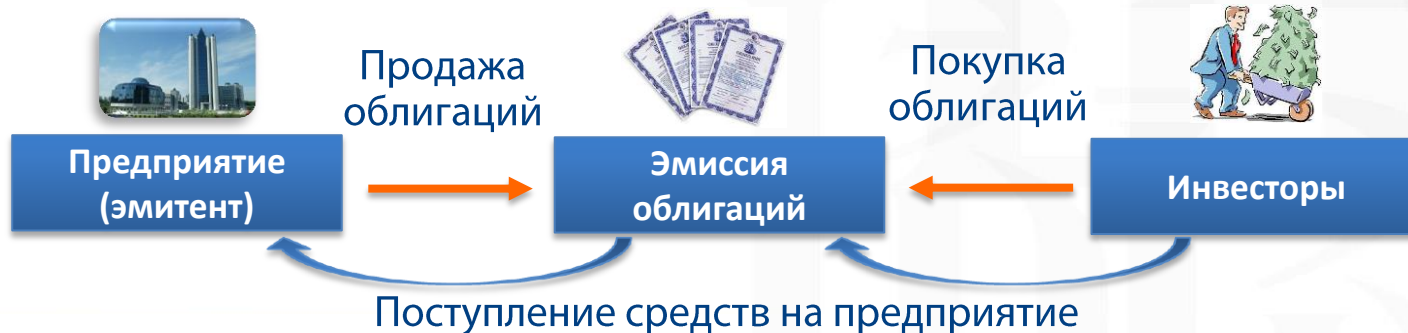
- **Денежный рынок** – движение краткосрочных ссуд (до 1 года)
- **Рынок капиталов** – движение долгосрочных накоплений (более 1 года)
- **Фондовый рынок** – движение средств, которое обслуживается ценными бумагами

Варианты привлечения заемного капитала

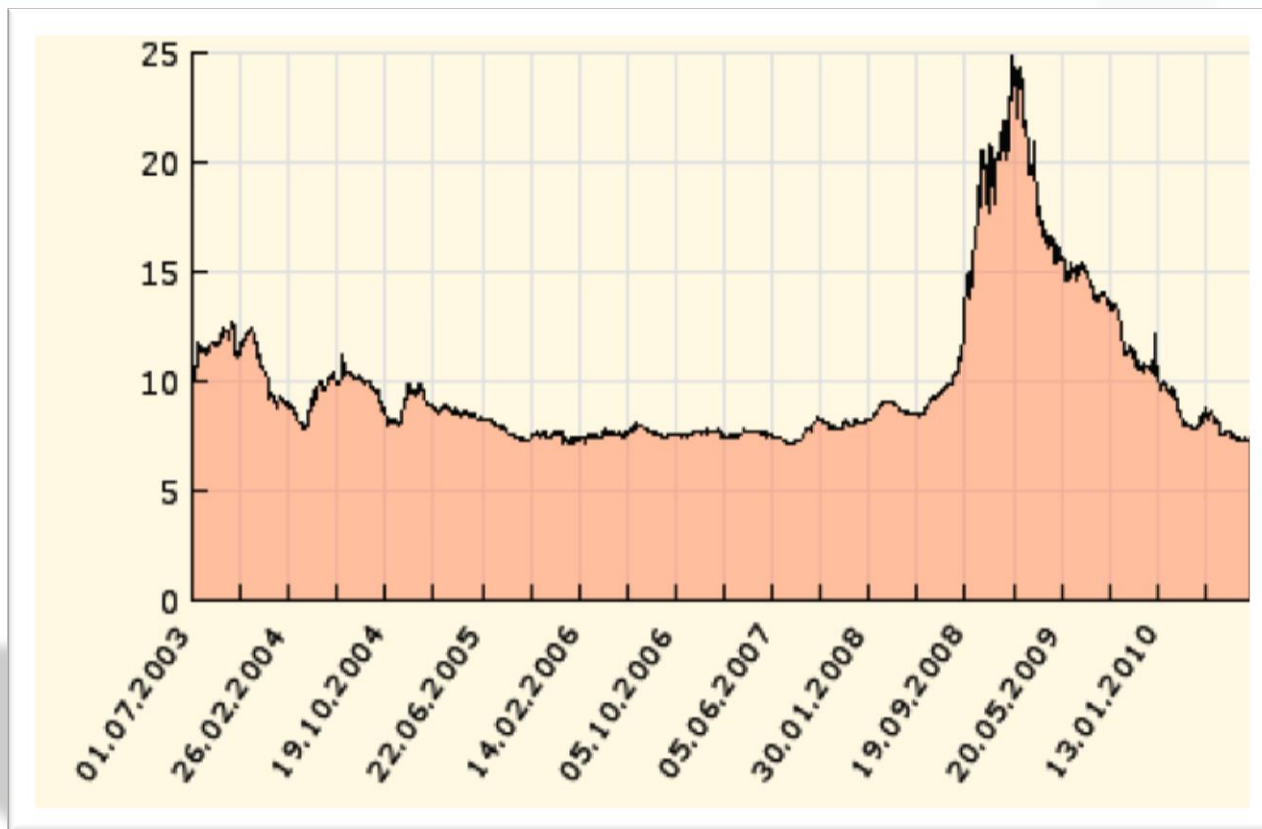
1. Привлечение заемного капитала через банк



2. Привлечение заемного капитала путем эмиссии облигаций



Средневзвешенная эффективная доходность российских корпоративных облигаций



Вопрос для размышления

Укажите знаком «+», на каком рынке предприятие привлекает финансовые ресурсы для покрытия своих потребностей в денежных средствах:

Направления использования финансовых ресурсов	Денежный рынок	Рынок капиталов
Финансирование инвестиционного проекта		
Покрытие краткосрочных кассовых разрывов		
Привлечение кредита сроком на 90 дней		
Пополнение оборотного капитала		
Реконструкция предприятия		
Строительство нового цеха		
Получение кредита в связи с сезонным характером работ		

Первичный и вторичный рынок

Первичный рынок ценных бумаг — это рынок, на котором осуществляется размещение впервые выпущенных ценных бумаг.

Вторичный рынок ценных бумаг — это рынок, на котором происходит обращение ранее выпущенных ценных бумаг.

Классификация финансовых рынков

2. По стадиям выпуска и обращения

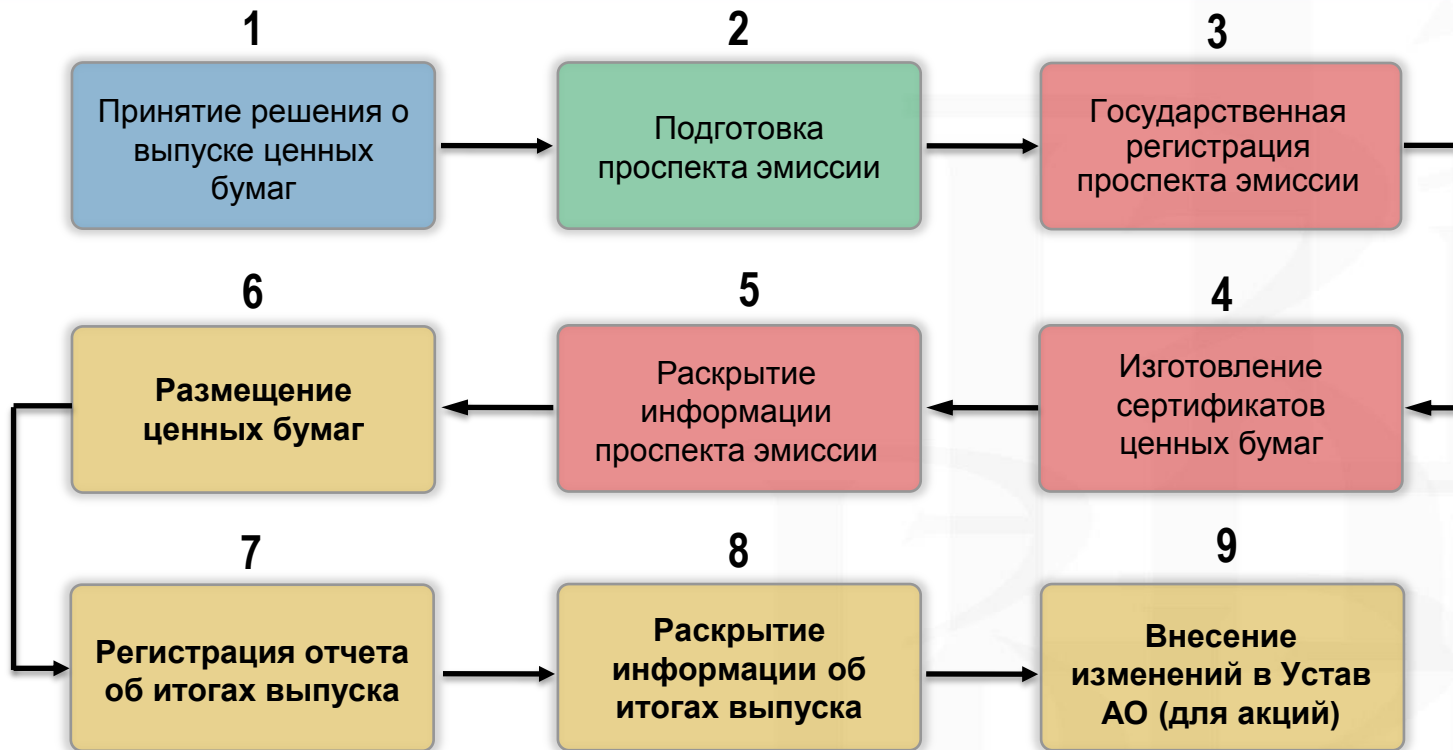


Вопрос для размышления

Укажите, какой рынок ценных бумаг является более важным для предприятия?

Первичный рынок ценных бумаг	
Вторичный рынок ценных бумаг	
Для предприятия важны оба рынка ценных бумаг	

Этапы эмиссии ценных бумаг



Этап 1. Принятие решения о выпуске ценных бумаг

Решение об эмиссии облигаций принимает Совет Директоров

Органы управления, принимающие решения о размещении акций:

Способы размещения	Общее собрание акционеров	Совет директоров
Закрытое размещение	Квалифицированное большинство голосов (3/ 4)	-
Открытое размещение, объем эмиссии до 25% размещенных акций	Большинство голосов (50%+1 акция)	Единогласно
Открытое размещение, объем эмиссии более 25% размещенных акций	Квалифицированное большинство голосов (3/ 4)	-

Вопрос для размышления

Как вы считаете, какой орган управления в акционерном обществе может принять наиболее обоснованное решение о дополнительной эмиссии акций?

Собрание акционеров	
Совет директоров	
Правление акционерного общества	

Этап 2. Подготовка проспекта эмиссии

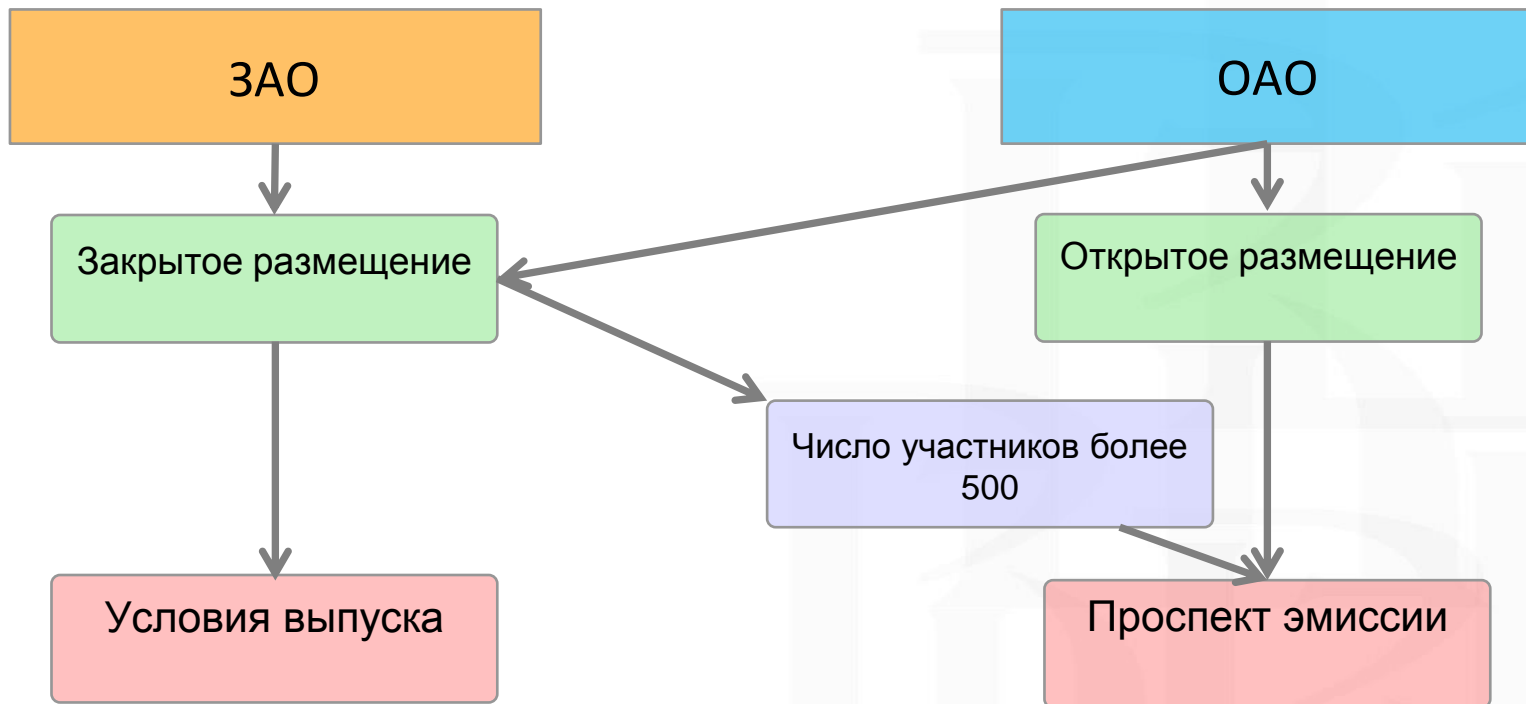
Проспект ценных бумаг — официальный документ, который готовится компанией-эмитентом, и содержит существенную информацию об эмитенте и его ценных бумагах.

Проспект эмиссии должен содержать:

- Описание компании и ее бизнеса
- Структура органов управления
- Финансовые показатели деятельности компании
- Описание выпускаемой ценной бумаги
- Направления использования денежных средств
- Факторы риска

Роль проспекта двойственна — с одной стороны он используется для стимулирования продаж выпускаемых ценных бумаг, то есть в нем должна быть отражена позитивная информация. С другой стороны, необходимо раскрыть всю информацию о компании (в том числе факторы риска).

Виды размещения акций и условия разработки проспекта эмиссии



Вопросы для размышления

1. Кто по российскому законодательству принимает решение об эмиссии корпоративных облигаций? Правильный ответ отметьте знаком «+».

Собрание акционеров	<input type="checkbox"/>
Совет директоров	<input type="checkbox"/>
Правление акционерного общества	<input type="checkbox"/>
Генеральный директор	<input type="checkbox"/>

2. Почему закрытое акционерное общество (ЗАО) имеет право проводить только закрытое размещение акций? Правильный ответ отметьте знаком «+».

Потому что государство ограничивает численность ЗАО	<input type="checkbox"/>
Потому что это ЗАО	<input type="checkbox"/>
Потому что акции ЗАО не котируются на фондовой бирже	<input type="checkbox"/>

Крупнейшие организаторы по объему размещенных облигационных займов в 2012 году

Организатор	Объем размещенных облигационных займов, млрд.руб.	Число эмитентов	Число эмиссий
Группа ВТБ	279	52	86
Сбербанк СІВ	239	54	77
Газпромбанк	183	22	45
Райффайзенбанк	90	23	37
Банк Открытие	55	20	25
Росбанк	51	16	20
ФК Уралсиб	50	12	21
АЛОР Инвест	47	5	7
ВЭБ Капитал	47	8	21
Промсвязьбанк	43	23	33

Функции организатора выпуска облигационного займа

- Оценка финансового состояния и кредитоспособности эмитента
- Конструирование эмиссии облигаций (определение параметров облигационного займа)
- Определение круга потенциальных инвесторов
- Консультирование эмитента по юридическим и финансовым вопросам, связанным с эмиссией облигаций
- Подготовка проспекта эмиссии
- Сопровождение процедуры регистрации проспекта эмиссии
- Обеспечение раскрытия информации на всех этапах проведения эмиссии
- Подготовка инвестиционного меморандума
- Формирование синдиката андеррайтеров (при необходимости)
- Проведение роуд-шоу (совместно с андеррайтерами)
- Взаимодействие с биржей и депозитарием
- Оказание помощи эмитенту в выборе платежного агента

Критерии выбора организатора

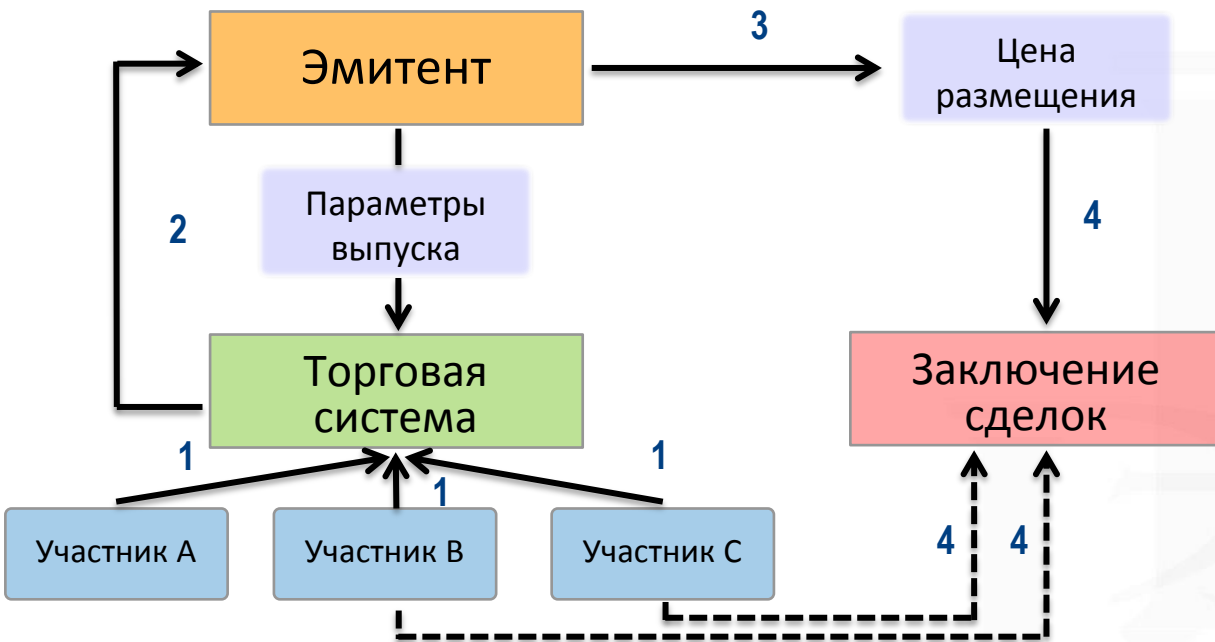
- Наличие широкого круга инвесторов
- Опыт размещения облигационных займов
- Репутация инвестиционного банка, отзывы других клиентов
- Спектр услуг, оказываемых инвестиционным банком
- Наличие связей с торговыми площадками
- Способность к финансовой поддержке размещаемых облигаций
- Стоимость услуг

Ведущие андеррайтеры корпоративных облигационных займов в 2012 году

#	Инвестиционный банк	Объем, млрд. руб.	Количество эмитентов	Количество эмиссий
1	Группа ВТБ	219	41	73
2	Сбербанк СІВ	184	39	62
3	Райффайзенбанк	84	24	38
4	ВЭБ Капитал	67	10	24
5	АЛОР Инвест	47	6	8
6	Банк Открытие	41	18	24
7	Альфа-Банк	34	11	15
8	ФК УРАЛСИБ	33	10	19
9	Промсвязьбанк	30	37	57
10	Росбанк	28	18	24

Виды андеррайтинга

Вид андеррайтинга	Последствия для эмитента	Стоимость услуг андеррайтинга
Гарантированное размещение (полный андеррайтинг)	100-процентная гарантия размещения	Наиболее высокая
Частичный андеррайтинг	Частичная гарантия размещения ценных бумаг	Средняя
Андеррайтинг на основе максимальных усилий	Отсутствие гарантий размещения ценных бумаг	Низкая



1 – подача заявок

2 – составление реестра

3 – определение цены размещения

4 – оформление сделок по цене размещения с участниками, у которых заявленные цены были равны или выше цены размещения

Методы размещения корпоративных облигаций

- **Аукцион по цене:** участники аукциона подают заявки с указанием цены и количества приобретаемых облигаций
- **Аукцион по ставке купона:** участники аукциона подают заявки с указанием желаемой ставки купона и количества приобретаемых облигаций
- **Букбилдинг:** формирование книги заявок в процессе проведения road-show

Основные параметры облигационного займа

- Количество размещаемых облигаций: 3 млн. шт.
- Ставка купона = 10%
- Цена размещения = ?

Заявки участников аукциона

- ✓ Участник С: Цена = 100%, Количество = 1 млн. шт.
- ✓ Участник В: Цена = 99%, Количество = 1 млн. шт.
- Участник А: Цена = 97,25%, Количество = 2 млн. шт.

Задача эмитента – определить цену размещения, которая является единой для всех победителей аукциона.

В рассматриваемом примере: чему будет равна цена размещения?

Проведение аукциона по цене

Основные параметры облигационного займа

- Количество размещаемых облигаций: 3 млн. шт.
- Ставка купона = ?
- Цена размещения = 100% номинальной стоимости

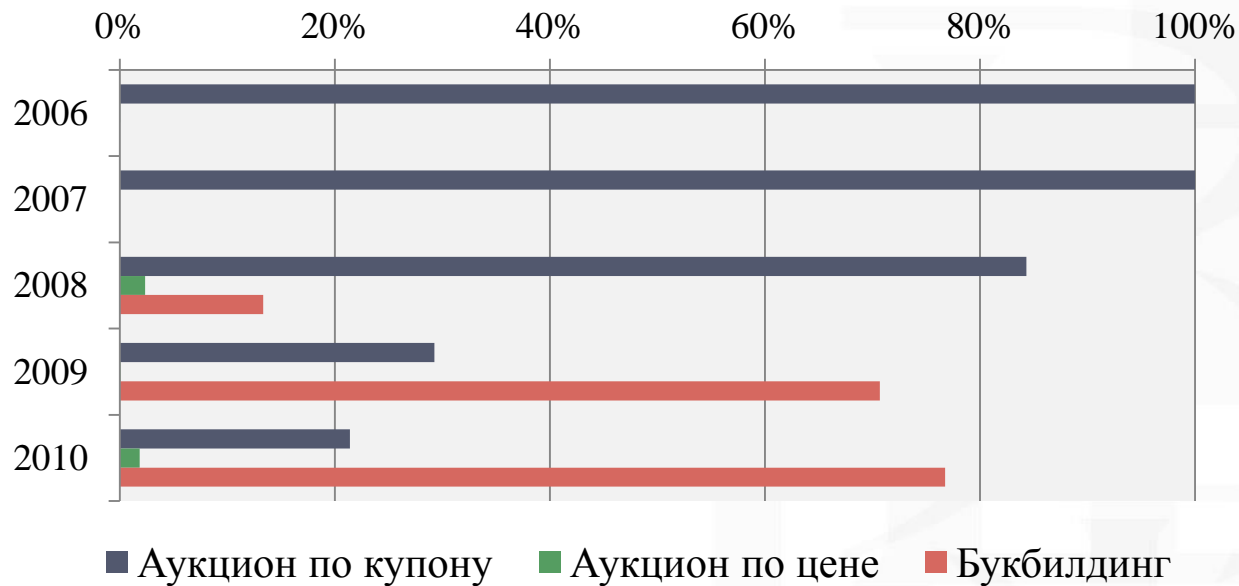
Заявки участников аукциона

- ✓ Участник С: Купон = 10%, Количество = 1 млн. шт.
- ✓ Участник В: Купон = 10,5%, Количество = 1 млн. шт.
- Участник А: Купон = 11,75%, Количество = 2 млн. шт.

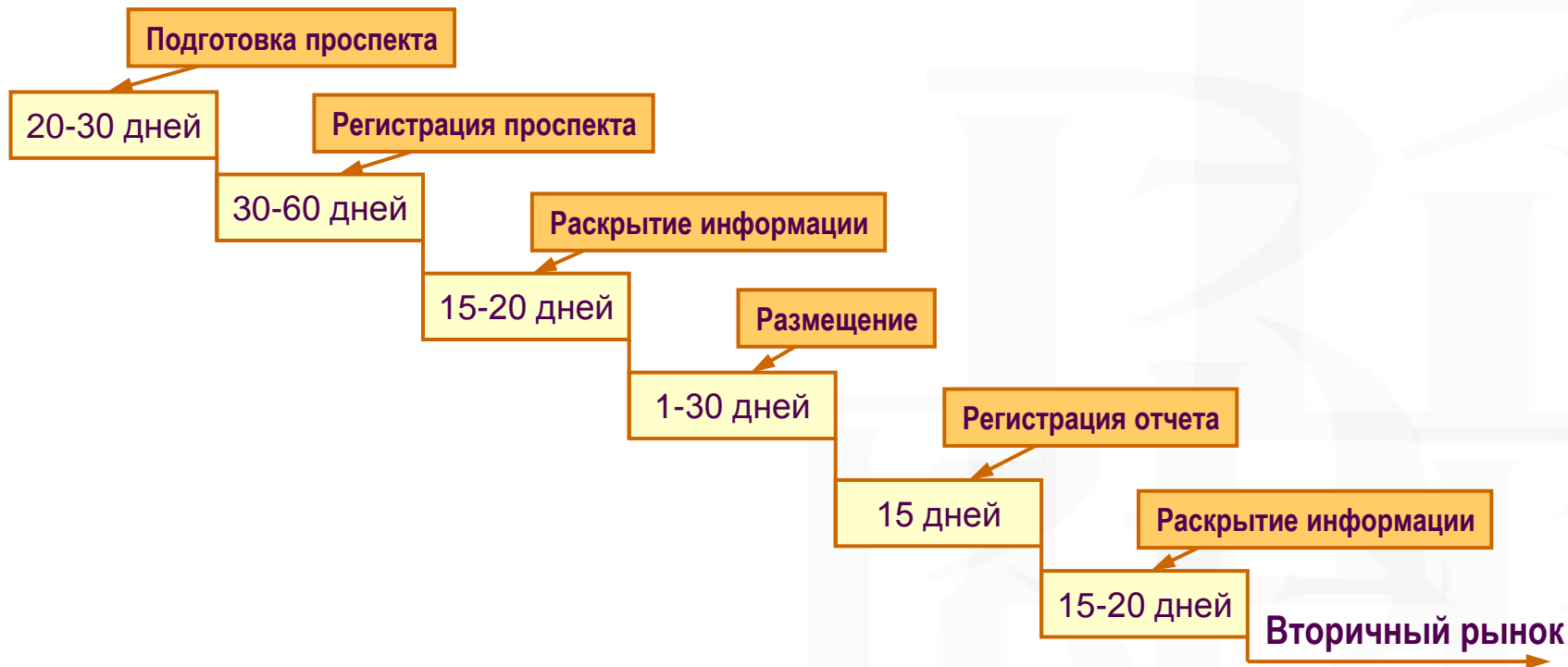
Задача эмитента – определить ставку купона.

В рассматриваемом примере: чему будет равна ставка купона?

Формат размещения корпоративных облигаций



Сроки эмиссии ценных бумаг



Эмиссия облигаций осуществляется без государственной регистрации при соблюдении следующих условий:

- 1) размещение облигаций осуществляется путем открытой подписки на торгах фондовой биржи;
- 2) эмитент облигаций существует не менее трех лет и имеет надлежащим образом утвержденную годовую бухгалтерскую отчетность за два завершенных финансовых года, достоверность которой подтверждена аудиторским заключением;
- 3) облигации не предоставляют их владельцам иных прав, кроме права на получение номинальной стоимости либо номинальной стоимости и фиксированного процента от номинальной стоимости;

Особенности эмиссии и обращения биржевых облигаций

Эмиссия облигаций осуществляется без государственной регистрации при соблюдении следующих условий:

- 4) срок исполнения обязательств по облигациям не ограничен;
- 5) облигации выпускаются в документарной форме на предъявителя с обязательным централизованным хранением;
- 6) оплата облигаций при их размещении, а также выплата номинальной стоимости и процентов по облигациям осуществляются только денежными средствами.

Вопрос для размышления

Компания выбрала способ размещения облигаций: Аукцион по ставке купона. Компания провела первый аукцион, на котором была размещена часть облигаций. Каким будет второй аукцион?

Только аукцион по ставке купона	
Только аукцион по цене	
Аукцион по ставке купона или аукцион по цене	



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ

Спасибо за внимание!

101000, Россия, Москва, Мясницкая ул., д. 20

Тел.: (495) 621-7983, факс: (495) 628-7931

www.hse.ru