

Методические рекомендации по Модулю 4 «Содержание и методика преподавания тем по работе с финансовыми инструментами»

Методические рекомендации по Модулю 4 «Содержание и методика преподавания тем по работе с финансовыми инструментами» представлены системой методов взаимосвязанной деятельности педагогов и обучающихся, направленной на реализацию предметных, метапредметных и личностных результатов обучения. В систему включены:

- Δ методы усвоения содержания (лекция-объяснение, презентация, беседа, визуализация, работа с учебными текстами и другие);
- Δ методы организации деятельности и формирования опыта рационального поведения (практические работы, упражнения, проблемно-поисковые методы, создание ситуаций, предполагающих практическое решение – (кейсов));
- Δ методы стимулирования и мотивации деятельности и поведения (интерактивные методики, методы обратной связи);
- Δ методы контроля (ответы на вопросы, решение заданий, тестовый контроль).

В процессе обучения следует исходить из того, что сфера инвестиций – наиболее сложная для овладения обучающимися в силу ее специфики: с одной стороны, изучаются практически применимые аспекты, а с другой – их изложение основано на сложных взаимосвязанных понятиях области финансового права, воспринимаемых учащимися как абстрактных и не связанных с повседневной жизнью. Изучение данной темы требует от детей знания основ права и экономики, а также владения математическими навыками и навыками анализа.

Особенно трудно воспринимаются темы данного раздела школьниками 8-10 классов в силу их возрастных особенностей и особенностей восприятия. В то же время, любое упрощение содержания с целью обеспечить понимание детьми базовых понятий болезненно воспринимается специалистами по финансовому праву, вызывает негативную реакцию и соответствующие оценочные суждения в отношении преподавателя, позволившего себе «дилетантизм».

С другой стороны, понятийный аппарат инвестиционной сферы привлекателен для подростков тем, что использование в речи сложных слов «со знанием дела» повышает их самооценку, «авторитет» и «социальную значимость».

Успешное усвоение обучающимися понятий и концепций, связанных с использованием финансовых инструментов, требует решения следующих основных **задач**:

- ❖ формирование знаний основных продуктов и услуг инвестиционной сферы;
- ❖ усвоение основных характеристик и специфики инвестиционных продуктов, необходимых для принятия инвестиционных решений;

- ❖ формирование навыков поиска и оценки информации по основным инвестиционным продуктам.

Личностными результатами, формируемыми в процессе решения поставленных задач, являются формирование или развитие:

- способности к восприятию, обобщению и анализу информации по инвестиционным продуктам;
- способности оценивать адекватность применения инвестиционных продуктов для решения различных финансовых задач;
- способности ставить конкретные финансовые цели и выстраивать собственные жизненные планы;
- навыков ранжирования, сравнения альтернатив, оценки вариантов и принятия оптимальных решений;
- мотивации на повышение личного финансового благополучия с использованием инвестиционных инструментов;
- критического мышления.

Ожидаемыми **метапредметными** результатами обучающихся могут стать следующие:

- умение самостоятельно определять цели обучения в сфере инвестиций и планировать пути их достижения, формулировать конкретные задачи;
- умение соотносить свои действия по использованию инструментов инвестирования с полученными результатами;
- умение применять полученные знания на практике.

К **предметным** результатам относится усвоение ключевых понятий инвестиционной сферы, обеспечивающее возможность их применения на практике.

В качестве ключевого метода, используемого при освоении дидактических единиц темы, рекомендуется интерактивный метод Cooperative learning (метод коллективного взаимообучения, метод обучения в сотрудничестве)¹. В основе метода Cooperative learning лежит набор дидактических инструментов, которые создают уникальные предпосылки для развития целеустремленности и самостоятельности учащихся в постижении нового, стимулируя их природную любознательность и творческий потенциал. Работая в группах, ученики более осмысленно и глубоко усваивают содержание темы и тренируются в практическом применении знаний.

Элементами коммуникативной компетенции, формируемой в ходе групповой деятельности, являются следующие:

- организация внутригруппового сотрудничества и конструктивного общения;

¹ См. Джонсон Д., Джонсон Р., Джонсон-Холубек Э. Методы обучения. Обучение в сотрудничестве. /Пер.с англ. – СПб.: Экономическая школа, 2001. - 256 с.

- совместная выработка способов действий и решений;
- публичное выступление презентация результатов работы, дискутирование;
- разрешение конфликтных ситуаций.

Таким образом, предлагаемый метод, помимо освоения учебного содержания, решает задачу овладения учащимися способами целенаправленной интеллектуальной деятельности и формирования готовности к сотрудничеству.

Роль учителя заключается в модерировании работы групп, тьюторском сопровождении, консультировании, оценивании результатов.

Для усвоения содержания наиболее приемлемым является применение **структуры «Пила»**. Для использования этой структуры:

- 1) класс делится на группы по количеству частей изучаемого материала (группы «экспертов» численностью 3-5 человек);
- 2) в каждой группе назначается ответственный за соблюдение регламента;
- 3) отбирается учебный материал, охватывающий содержание темы на необходимом и достаточном уровне, и поделен на части, каждая из которых может быть изучена независимо от других (см.приложение);
- 4) каждая группа получает какую-либо часть учебного материала (произвольно либо исходя из предпочтений педагога) и учебное задание. Задание заключается в изучении полученной части материала, подготовке визуальных объектов (рисунков, логических схем и др.), представлении (презентации) материала в понятном и доступном виде остальным ученикам, а также в ответах на их вопросы. В самих группах по желанию учащихся учебные тексты также могут быть поделены на более мелкие части для индивидуальной работы;
- 5) устанавливается ограниченное время для выполнения задания. Учитывая сложность материала, время для работы в группах устанавливается не менее 30 минут. При сдвоенных уроках рекомендуется один урок отвести под работу над учебным заданием, а второй – для представления результатов;
- 6) группы выполняют учебное задание;
- 7) каждая группа представляет полученный результат классу. При этом остальные группы оценивают каждую выступающую группу по критериям доступности (понятности) представленного материала, креативности или вызванному интересу, технике выступления по предложенной учителем балльной шкале оценивания;
- 8) подводятся итоги работы групп.

Тема «Инвестиционная сфера» поделена на 9 содержательных частей, изучение которых целесообразно организовать в 2 этапа. На первом этапе по описанной выше технологии изучаются части 1-5 (2 урока), на втором 6-9 (2 урока).

Таким образом, на изучение темы требуется:

- 4 урока на работу с содержанием;
- 1-2 урока на практическую работу (решение заданий, задач, разбор ситуаций (кейсов));
- 1 урок – контрольно-оценочные мероприятия.

В качестве внеурочной деятельности могут быть организованы обучающие игры, проектная и исследовательская деятельность.

Часть 1. Рынок ценных бумаг

Рынок ценных бумаг - это совокупность отношений между эмитентами ценных бумаг, финансовыми посредниками и инвесторами, связанных с выпуском и обращением ценных бумаг. Рынок ценных бумаг охватывает отношения совладения, выражающиеся в выпуске особых документов - ценных бумаг. Поэтому, в общем виде рынок ценных бумаг также можно определить как систему экономических отношений по поводу выпуска и обращения ценных бумаг.

С этой точки зрения, рынок ценных бумаг отличается от иных рынков только объектом сделок: если для товарных и ресурсных рынков такими являются товары и ресурсы соответственно, то на рынке ценных бумаг обращаются специфические объекты - ценные бумаги.

Как и любой другой рынок, рынок ценных бумаг основан на взаимодействии спроса и предложения. Спрос создается компаниями и государством, которым не хватает собственных доходов для финансирования инвестиций и других расходов. Коммерческий банк, даже довольно крупный, редко выдает ссуду на длительный срок. Выпуская ценные бумаги, компании и государство могут получить в пользование деньги даже на несколько десятилетий или вообще в бессрочное пользование. Таким образом, для бизнеса с точки зрения доступа к источникам финансирования рынок ценных бумаг дополняет систему банковского кредита и взаимодействует с ней.

Организации и государство привлекают денежные средства для решения своих задач, выступая заемщиками на рынке ценных бумаг. В странах с развитой рыночной экономикой, как правило, кредиторами являются граждане, у которых по разным причинам доходы превышают сумму расходов на текущее потребление. Граждане предоставляют свободные денежные средства государству или коммерческой организации в обмен на долговые ценные бумаги. Ключевая задача рынка ценных бумаг - обеспечить наиболее быструю и эффективную трансформацию сбережений в инвестиции по цене, которая бы устраивала обе стороны.

Развитие рынка ценных бумаг зависит от величины банковских процентных ставок, темпов инфляции и других макроэкономических факторов. Вложение временно свободных денежных средств в ценные бумаги привлекает инвесторов при достаточном их разнообразии на фондовом рынке и возможности получения большего дохода, чем от хранения денег в банке, при условии, что доходность вложений в ценные бумаги выше темпов инфляции.

Развитие рынка ценных бумаг позволяет решить ряд важных экономических задач, а именно: обеспечение рыночного финансирования инвестиционных программ предприятий и организаций; формирование эффективной структуры производства; безинфляционное покрытие дефицита государственного бюджета; страхование финансовых рисков инвестиций.

Функции рынка ценных бумаг

Основными функциями рынка ценных бумаг являются:

- ❖ инвестиционная функция, то есть образование и вложение денег домохозяйств, предприятий и государства в развитие экономики;
- ❖ передел собственности с помощью использования пакетов ценных бумаг, прежде всего акций;
- ❖ перераспределение рисков (хеджирование) путем купли-продажи фиктивного капитала, посредством "противоположных сделок", участники которых поочередно принимают риск на себя;
- ❖ функция притяжения венчурного (рискового) капитала. Она позволяет субъектам рынка рискнуть своим капиталом для получения высокой прибыли.

Структура рынка ценных бумаг

В зависимости от стадии обращения ценной бумаги рынок ценных бумаг делится на *первичный* и *вторичный*.

По форме организации рынок ценных бумаг подразделяется на *организованный* и *неорганизованный*, в зависимости от места торговли - на *биржевой* и *внебиржевой*, в зависимости от типа торговли - традиционный и компьютеризированный.

Первичный рынок - это приобретение ценных бумаг их первыми владельцами. Это первая стадия процесса появления ценной бумаги на рынке, регулируемая определенными правилами и требованиями. *Вторичный рынок* - это рыночное обращение ранее выпущенных ценных бумаг. На вторичном рынке заключаются сделки с ценными бумагами между различными рыночными субъектами

Если на первичном рынке происходит вовлечение в инвестиционный процесс новых капиталов и сбережений, то на вторичном рынке осуществляется перелив капитала из одних отраслей экономики в другие, из одних акционерных обществ внутри отрасли в другие, т.е. происходит формирование структуры экономики в целом.

Организованный рынок ценных бумаг - это обращение ценных бумаг на основе твердо установленных правил между лицензированными профессиональными посредниками - участниками рынка - по поручению других участников рынка. Обращение ценных бумаг осуществляется по правилам и регламентам, указанным в законе «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 N 39-ФЗ.

Неорганизованный рынок ценных бумаг - это торговля ценными бумагами, которая осуществляется непосредственно между продавцами и покупателями, требования к которым не установлены. Обращение ценных бумаг на неорганизованном рынке осуществляется также в соответствии с положениями закона «О рынке ценных бумаг».

Биржевой рынок - это организованная торговля ценными бумагами на фондовых биржах. При этом сделки заключаются и исполняются строго по правилам биржи и только между биржевыми посредниками, которые тщательно отбираются среди всех участников рынка. *Внебиржевой рынок* - это торговля ценными бумагами, минуя фондовую биржу. Он может быть организованным и неорганизованным. Организованный внебиржевой рынок основывается на компьютерных системах связи, торговли и обслуживания по ценным бумагам.

Выделяют также *спот-рынок* и *срочный* рынки. *Спот-рынок* - это рынок с немедленным исполнением сделок. Чисто технически исполнение сделки может занять от одного до трех рабочих дней, если требуется поставка самой ценной бумаги покупателю в физическом виде. *Срочный рынок* - это рынок, на котором заключаются сделки со сроком исполнения, превышающим 3 рабочих дня. Реальные сроки исполнения сделок на срочном рынке могут занимать от нескольких дней до нескольких месяцев.

Наибольших размеров достигает кассовый рынок ценных бумаг. Срочные контракты на ценные бумаги в основном заключаются на рынке производных инструментов.

Большинство видов ценных бумаг, кроме акций, обращается вне бирж. Если биржевой рынок по своей сути всегда есть организованный рынок, то внебиржевой рынок может быть как организованным, так и неорганизованным («уличным», «стихийным»).

Например, на Московской бирже осуществляются торги по акциям около 300 компаний – публичных акционерных обществ, - небольшой части существующих акционерных обществ (непубличных: всего их более 40 тысяч), - т.е. большая часть акций обращается на неорганизованном рынке. Такая же картина и в странах с развитой рыночной экономикой: на организованном рынке ценных бумаг, представленном либо фондовыми биржами, либо внебиржевыми системами электронной торговли, торгуется небольшая часть акций.

В зависимости от типа торговли рынок ценных бумаг существует в двух основных формах: *публичный* и *компьютеризированный*.

Публичный (голосовой) рынок - это традиционная форма торговли ценными бумагами, при которой продавцы и покупатели ценных бумаг (обычно в лице фондовых посредников) непосредственно встречаются в определенном месте, где происходит публичный, гласный торг (как в случае биржевой торговли), или ведутся закрытые торги, переговоры, которые по каким-либо причинам не подлежат широкой огласке.

Компьютеризированный рынок - это разнообразные формы торговли ценными бумагами на основе использования компьютерных сетей и современных средств связи. Для него характерны:

□ отсутствие физического места встречи продавцов и покупателей; компьютеризированные торговые места располагаются непосредственно в офисах фирм, торгующих ценными бумагами, или непосредственно у их продавцов и покупателей;

□ отсутствие публичного характера процесса ценообразования, автоматизация процесса торговли ценными бумагами;

□ непрерывность во времени и пространстве процесса торговли ценными бумагами.

Одним из способов классификации рынка ценных бумаг является деление его *по срокам обращения* (погашения) инструментов на *рынок краткосрочных долговых обязательств* и *рынок долгосрочных долговых и долевым ценных бумаг* — рынок капиталов.

К инструментам **рынка капиталов** обычно относят три категории инвестиционных продуктов:

- облигации;
- акции;
- инструменты, дающие право на другие инструменты (производные инструменты - «деривативы» (от английского - derivatives)).

Институциональная структура рынка ценных бумаг определяется составом его участников. К ним относятся:

- ✓ *эмитенты* - юридические лица и органы государственного управления, выпускающие ценные бумаги и привлекающие на этой основе капиталы;
- ✓ *инвесторы* - юридические и физические лица, покупающие ценные бумаги, вкладывающие свои сбережения в финансовые активы с целью их сохранения и приумножения;
- ✓ *финансовые посредники* - профессиональные участники рынка ценных бумаг: брокеры и дилеры, которые сводят продавца с покупателем, получая при этом свое вознаграждение;
- ✓ организации, обслуживающие рынок ценных бумаг (*инфраструктурные организации*), которые сами не являются сторонами торговых операций, но обеспечивают заключение и исполнении сделок с ценными бумагами. К ним, прежде всего, относятся фондовые биржи, депозитарии по ценным бумагам, расчетно-клиринговые организации, регистраторы (реестродержатели) и др. органы государственного регулирования и контроля.

Часть 2. Ценные бумаги

Ценная бумага – это документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении (Гражданский кодекс Российской Федерации ст. 142 п.1).

Ценная бумага представляет собой некоторый набор имущественных прав, которые могут передаваться от одного владельца другому. Ценная бумага – это не деньги и не материальный товар. Ее ценность состоит в тех правах, которые она дает своему владельцу. Ценная бумага - объект гражданских прав, такой же, как вещь.

По своей экономической сути ценная бумага — это особая форма существования капитала, которая может отчуждаться вместо него самого, обращаться на рынке как товар и приносить доход ее владельцу. Доход, приносимый ценной бумагой — *дивиденд* или *процент*.

Ценная бумага имеет специфическую потребительную стоимость, которая реализуется не в процессе потребления, а в процессе обращения.

В современных условиях подавляющее число ценных бумаг существует не в своей исторически первой (бумажной или документарной) форме, а в так называемой безбумажной или бездокументарной. Поэтому фиксация прав владельца ценной бумаги производится только в специальном реестре по установленным законодательством правилам, а сама ценная бумага отсутствует. Информация о владельце должна быть зафиксирована в реестре владельцев ценных бумаг.

Ценным бумагам присуща строгая формализация: для каждой ценной бумаги законодательно устанавливаются перечень удостоверяемых ею прав, обязательные реквизиты, форма ценной бумаги и иные требования. Как указывается в ст.144 ГК РФ, “отсутствие обязательных реквизитов ценной бумаги или несоответствие ценной бумаги установленной для нее форме влечет ее ничтожность”. Данная норма ограничивает возможность появления на рынке ценных бумаг разного рода суррогатов (какими были, например, бумаги финансовых пирамид).

Это определяет главное отличие ценных бумаг от иных объектов гражданско-правовых сделок, которое заключается в том, что ценные бумаги обеспечивают ряд прав их владельцу.

1) Вещные права на ценные бумаги, прежде всего, право собственности. Это позволяет осуществлять с ценными бумагами любые законные сделки, в том числе, сделки купли-продажи.

2) Имеются права, возникающие из обладания ценной бумагой: право на часть прибыли, на безусловный возврат одолженной суммы, на управление фирмой-эмитентом

(эмитент – компания, которая выпускает ценную бумагу, эмиссия – выпуск ценных бумаг) и другие.

Именно этот набор прав, закрепленных той или иной ценной бумагой, определяет ее ценность и рыночную стоимость.

Надежное осуществление прав по ценной бумаге обеспечивается за счет регулируемости государством (ценной бумагой считается только такой финансовый документ, который зарегистрирован как ценная бумага в установленном законом порядке, и/или признается таковой законом) и обязательностью исполнения (запрещается отказ от исполнения обязательств, закрепленных ценной бумагой, кроме случаев, предусмотренных законом).

Существуют различные **классифицирующие признаки** ценных бумаг. Тип, класс и форма ценной бумаги предоставляют инвесторам информацию для принятия инвестиционных решений.

Эмиссионная ценная бумага (та, на выпуск (эмиссию) которой требуется специальное разрешение государственных органов) характеризуется следующими признаками:

- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных законом формы и порядка;
- размещается выпусками;
- имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

Неэмиссионные ценные бумаги не требуют разрешения государственных органов для их выпуска (эмиссии) и не обладают перечисленными выше признаками.

Форма эмиссионных ценных бумаг определяет и форму удостоверения прав, закрепленных ценной бумагой:

- при *документарной* форме выпуска ценных бумаг документами, которые удостоверяют права, закрепленные ценной бумагой, служат сертификат и решение о выпуске ценных бумаг;
- при *бездокументарной* форме выпуска ценных бумаг документом, который удостоверяет права, закрепленные ценной бумагой, является решение о выпуске ценных бумаг.

По закону, права, закрепленные ценной бумагой, переходят к приобретателю с момента перехода прав на эту ценную бумагу.

На *предъявительские* ценные бумаги, на которых не указано имя владельца, права переходят к приобретателю:

а) при нахождении сертификата у владельца – в момент передачи сертификата приобретателю;

б) если сертификат хранится в депозитарии и/или в депозитарии учитываются права на такие бумаги – в момент осуществления приходной записи по счету депо приобретателя.

На *именную* ценную бумагу:

а) в случае учета прав на ценную бумагу в депозитарии – с момента внесения приходной записи по счету депо приобретателя;

б) в случае учета прав в системе ведения реестра – с момента внесения приходной записи по лицевому счету приобретателя.

Необходимо отличать ряд финансовых инструментов, которые имеют отдельные черты ценных бумаг, но не относятся к таковым.

Не являются ценными бумагами:

а) документы, подтверждающие получение банковского кредита (в частности, кредитный договор);

б) документы, подтверждающие депонирование (хранение в банке) денежных сумм в банке, за исключением депозитного и сберегательного сертификатов;

в) долговые расписки; г) завещания; д) лотерейные билеты; е) страховые полисы, и пр.

В развитых странах в рынок ценных бумаг вкладывается приблизительно 25-30% свободных денежных средств населения и еще примерно столько же опосредовано через страховые и пенсионные фонды (компании), которые большую часть своих активов держат в ценных бумагах.

Вкладывая средства в ценные бумаги, инвесторы стремятся обезопасить свои вложения, обеспечить их доходность и ликвидность. Эти задачи могут быть решены при диверсификации вложений, образующих портфель ценных бумаг. Диверсификация может осуществляться по видам ценных бумаг, отраслям экономики, регионам, сроку погашения и т.д. в целях сбалансированности портфеля ценных бумаг (оптимальном сочетании безопасности, доходности и ликвидности). Структура портфеля ценных бумаг инвестора должна регулярно пересматриваться. Это главным образом связано с изменениями инвестиционных целей и соотношения между доходностью и рискованностью входящих в портфель ценных бумаг.

Индивидуальным инвесторам доступно широкое разнообразие инвестиционных инструментов. Чтобы грамотно инвестировать средства необходимо уметь определять и оценивать инвестиционные качества (характеристики) инвестиционных инструментов, определяющие их потенциальную прибыльность.

Часть 3. Облигации

Облигация – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок (дата погашения) ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права.

Доходом по облигации являются *процент* и/или *дисконт*. Под датой погашения понимают день, когда заемщик (эмитент) должен выплатить инвестору (владельцу), во-первых, занятую сумму, что составляет номинальную стоимость (номинал) ценной бумаги, и, во-вторых, процент (если он предусмотрен условиями выпуска ценной бумаги). Обычно срок погашения облигаций превышает год и может иметь протяженность несколько десятков лет. Выпускать облигации могут компании, государство, муниципальные образования. Механизм обращения облигации состоит в следующем: организации необходимо, например, привлечь денежные средства для реализации каких-то проектов, но свободных средств на данный момент нет, поэтому они (эмитенты) выпускают облигации с целью привлечь средства, давая обязательства вернуть деньги, указанные на облигации (ее номинал) и процент.

Общие характеристики облигаций

Классифицировать облигации можно по различным признакам. В частности, имеет значение деление облигаций в *зависимости от типа эмитента*. По этому признаку облигации подразделяются на следующие виды:

- *Государственные*: эмитентом являются государственные учреждения (в лице министерств и ведомств). Как правило, эти учреждения выпускают облигации и используют полученные средства для кредитования мелкого бизнеса, строительства жилья, поддержки производителей. На российском рынке ценных бумаг примером облигации государственных учреждений могут служить облигации Банка России или Министерства Финансов РФ. Облигации, выпускаемые субъектами РФ, также относятся к государственным облигациям.
- *Муниципальные*: эмитентом являются региональные и местные органы власти. Эмитент принимает на себя обязательства осуществлять купонные платежи (как правило, полугодовые) и выкупить облигацию по ее полной номинальной стоимости после наступлении срока ее погашения.
- *Корпоративные*: эмитентом являются юридические лица (чаще всего открытые (публичные) акционерные общества). Правила и особенности эмиссии облигаций акционерными обществами приведены в Федеральном законе от 25.12.95г. № 208 – ФЗ "Об акционерных обществах". Любая организация, занимающаяся хозяйственной деятельностью и созданная в соответствии с законами об акционерных обществах,

обществах с ограниченной ответственностью и товариществах, может выпускать облигации. Наиболее надежными считаются облигации, обеспеченные залогом.

- *Иностранные:* эмитентом являются правительственные учреждения и компании других стран. Данные облигации имеют широкое распространение среди профессиональных инвесторов, поскольку позволяют получать более высокую отдачу. Инвестирование в облигации других стран имеет еще одну притягательную особенность – изменение их цен не связано с колебанием показателей финансового рынка, что позволяет добиться большей диверсификации инвестиционного портфеля.

Облигации могут продаваться эмитентами покупателям либо напрямую, либо через инвестиционные банки. С момента продажи и до истечения срока обращения облигации могут покупаться и продаваться инвесторами на рынке ценных бумаг.

Доходность облигаций

По большому количеству облигаций осуществляются купонные платежи в течение всего срока действия облигации. Данные платежи приносят держателю облигации процентный доход. Помимо процентного дохода держатели облигаций могут получать прибыль (убыток) от переоценки рыночной стоимости облигации — капитальный прирост/убыток. Инвестор зачастую имеет возможность купить облигацию на рынке и позже продать ее до истечения срока погашения по более высокой или более низкой цене. Кроме того, если облигация куплена с дисконтом и хранится до истечения срока погашения, то ее держатель обеспечивает прирост капитала.

Доходность инвестиций в облигации может быть оценена множеством способов. Широко используемой мерой оценки является *текущая доходность*. Текущая доходность равняется ежегодному купонному платежу, деленному на текущую рыночную цену облигации. Например, если ежегодный годовой купонный платеж по облигации равен 70 руб., а ее цена продажи на рынке составляет 1010 руб., то текущая доходность равна 6,93% (70 руб./1010 руб.).

Отдельные ценные бумаги размещаются эмитентом на первичном рынке по цене ниже номинала, так называемой *дисконтной* цене. Выплаты по таким финансовым средствам проводятся один раз в день погашения, когда эмитент выплачивает инвестору номинал ценной бумаги. Подобные ценные бумаги принято называть *дисконтными* или *бескупонными*. Такие облигации размещаются по дисконтной цене (например, 970 руб.), а через установленный срок (три, шесть или двенадцать месяцев) следует их погашение и выплачивается номинальная стоимость 1000 руб.

Ценные бумаги с фиксированным доходом могут гарантировать получение фиксированных процентных (купонных) сумм и номинала через строго определенные промежутки времени. Есть две схемы выплаты фиксированных купонных сумм.

При *постоянном купонном доходе* величина процентной выплаты фиксируется один раз и не меняется до погашения.

При *фиксированном переменном купонном доходе* эмитент фиксирует величину купонной выплаты, которая остается неизменной в течение нескольких купонных периодов. Затем купонная ставка меняется эмитентом и вновь фиксируется в течение несколько купонных периодов.

При *плавающем (индексируемом) купонном доходе* величина купонного дохода постоянно меняется, потому что привязана к какому-либо индикатору (курсу доллара, индексу потребительских цен (темпу инфляции), ключевой ставке Центрального банка, ставке RUONIA (Rouble OverNight Index Average) – индикатору средней однодневной ставки рублевых кредитов и т.п.

Инвестиционные возможности ценных бумаг с фиксированным доходом определяются совокупностью следующих качеств:

- ✓ они являются долговыми ценными бумагами, и любые выплаты по ним представляют обязательства эмитента;
- ✓ владелец таких ценных бумаг заранее знает даты и суммы предстоящих купонных выплат по ним;
- ✓ в установленный срок происходит погашение ценных бумаг, когда эмитент выплачивает владельцу ценной бумаги ее номинал;
- ✓ после погашения и полных расчетов с их владельцами ценные бумаги с фиксированным доходом прекращают существование и перестают приносить инвесторам доход.

Риски

Риск изменения процентных ставок является существенным моментом для инвесторов в облигации, так как на доход от инвестиций оказывают сильное воздействие колебания рыночных процентных ставок. В каждый момент времени купонный доход, доступный по новым облигациям сопоставимого качества, может быть выше или ниже купонного дохода по облигациям, находящимся у инвестора.

Рыночная цена облигации колеблется, отражая изменения рыночных процентных ставок. Если рыночные процентные ставки растут, рыночная цена облигации падает. Напротив, при падении рыночных процентных ставок рыночная цена облигации растет.

Так как облигации представляют собой инвестиции с фиксированной доходностью, риск снижения покупательной способности является еще одной серьезной проблемой. Доход от облигации должен выплачиваться по ставке, значительно большей, чем темпы инфляции, для того чтобы перекрыть снижение покупательной способности денег.

Финансовый и деловой риски для облигаций инвестиционного уровня, как правило, относительно низки. Для некоторых облигаций финансовый и деловой риски могут быть оценены по рейтингу облигации. Облигации с самым высоким рейтингом (AAA или AA) обладают низкой вероятностью отказа эмитента от своих обязательств (дефолта).

Облигации среднего уровня зачастую имеют рейтинг A или BBB. Облигации с рейтингом ниже BBB называются «мусорными» (спекулятивными). Таким образом, чем ниже рейтинг, тем выше уровень финансового риска данной облигации.

Цены облигаций в основном определяются изменением процентной ставки и финансовой стабильностью корпорации-эмитента. Таким образом, рынок облигаций, как правило, не является таким изменчивым, как рынок других инвестиционных инструментов (например, акций).

Инвестирование в муниципальные облигации связано с более высоким риском, чем приобретение государственных облигаций и ценных бумаг государственных учреждений. Связано это с рядом обстоятельств. Эмитент (местный орган власти) иногда оказывается не в состоянии исполнить свои облигационные обещания, то есть инвестирование в облигации местных органов власти связано с кредитным риском (риском банкротства, дефолта). В виду того, что на финансовом рынке обращается значительное количество муниципальных облигаций, зачастую у инвестора возникают сложности с их продажей, то есть инвестирование в муниципальные облигации связано с риском неликвидности.

Корпоративные облигации подвержены большему инвестиционному риску, чем облигации правительства. Однако, инвестиционный риск, связанный с конкретными корпоративными облигациями, варьируется в зависимости от компании, вида облигации и даты ее выпуска.

Ликвидность

Для держателя облигации вероятность продать ее до срока погашения зависит от характеристик облигации. Для большого количества облигаций, выпущенных корпорациями и правительствами, существуют сложившиеся рынки. Тем не менее облигации менее известных эмитентов или выпуски ограниченного количества облигаций могут оказаться не столь ликвидными. Рыночные цены облигаций, которые могут покупаться и продаваться до срока их погашения, будут колебаться в зависимости от уровня процентных ставок, рыночных условий и, возможно, текущей финансовой устойчивости эмитента. Данные ценовые колебания могут быть значительными и оказывать значительное влияние на ликвидность облигаций. Инвестиционный уровень облигации также влияет на ее ликвидность. Облигации с более низким инвестиционным уровнем могут быть менее ликвидными, чем облигации с более высоким инвестиционным уровнем.

Делимость

Все облигации имеют номинальную стоимость (например - 1000 руб.) и таким образом должны быть приобретены как минимум за такую сумму. Между тем облигации на рынке часто продаются партиями, реализуемыми по единой цене стандартной (минимальной) сделки. Например, муниципальные облигации зачастую покупаются и продаются на рынке лотами по цене 5000 руб. за лот, несмотря на то что номинал каждой составляет 1000 руб.

Информационная прозрачность

Основная составляющая информационной прозрачности - финансовая отчетность компании. Именно она включает в себя ту информацию, на основании которой строятся предположения относительно ее будущего. Еще одним фактором прозрачности является активное взаимодействие эмитента со средствами массовой информации и инвесторами, регулярное информирование инвесторов о том, как развивается компания.

В России существуют официальные нормативные требования к открытию информации компаниями-эмитентами, которые содержат в себе достаточно полный перечень того, что можно отнести к необходимым признакам прозрачной компании. К ним относятся:

- прозрачность структуры собственности;
- детализация финансовой отчетности;
- качество внутреннего аудита;
- раскрытие информации о руководстве компании и членах совета директоров.

Трансакционные издержки

Трансакционные издержки – это затраты инвестора, связанные с владением ценными бумагами. Они определяются затратами на изучение эмитентов, расходами на брокерское обслуживание и растут пропорционально увеличению количества покупаемых ценных бумаг или в случае покупки нестандартных по величине лотов.

Часть 4. Акции

Акции – это ценные бумаги, выпускаемые акционерным обществом и закрепляющие права их владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества (АО) в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, оставшегося после его ликвидации.

Акционерное общество (АО) – это коммерческая организация, уставный капитал которой разделён на определённое число акций; его участники (акционеры) не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости принадлежащих им акций. Акционерные общества привлекают капитал, выпуская акции и продавая их инвесторам.

По закону (Федеральный закон от 25.12.95г. № 208 – ФЗ "Об акционерных обществах") акции в России выпускаются двух типов – *обыкновенные* и *привилегированные*.

Приобретая *обыкновенные акции*, инвесторы становятся совладельцами АО. Таким образом, обыкновенная акция фиксирует имущественное право собственника акции, а ее владелец получает определенные права.

Владельцы обыкновенных акций, как правило, обладают правом голоса по важным корпоративным вопросам. В общем случае каждая обыкновенная акция предоставляет акционеру один голос. На практике большинство акционеров крупных корпораций голосуют своими акциями с помощью доверенного лица, которому на законных основаниях передается право голоса акционерами от его лица в соответствии с его инструкциями.

Акционеры - владельцы обыкновенных акций - обладают законным правом получать пропорциональную долю остаточной стоимости корпорации в случае ее ликвидации. На практике, однако, обанкротившаяся организация может не иметь остаточной стоимости для выплат владельцам обыкновенных акций после того, как были удовлетворены требования держателей облигаций и других кредиторов.

Обыкновенные акции являются самыми распространенными ценными бумагами, и для многих инвесторов покупка обыкновенных акций зачастую является основным видом инвестирования. Такую популярность обыкновенные акции получили благодаря своим специфическим чертам: владелец обыкновенной акции имеет все права собственника компании, но ограниченные обязательства, измеряемые его долей в акционерном капитале. По закону обыкновенные акции не могут быть конвертированы в привилегированные акции, облигации и иные ценные бумаги.

Как владелец части собственности компании, обладатель обыкновенной акции имеет важное право голоса, которое позволяет владельцу обыкновенной акции принимать участие в собрании акционеров, избирать руководящие органы компании, вместе с остальными акционерами определять экономическую политику фирмы.

Все обыкновенные акции одного и того же эмитента по закону должны иметь одинаковую номинальную стоимость.

Привилегированные акции отличаются от обыкновенных тем, что:

- дает ее держателю преимущественное право (по сравнению с обладателем обыкновенной акции) по расчетам с фирмой в случае ликвидации или банкротства последней;
- дивиденды выплачиваются сначала по привилегированной акции, а затем уже по обыкновенной. Закон запрещает выплаты дивидендов по обыкновенным акциям до расчетов по привилегированным акциям;
- дивиденд, выплачиваемый по привилегированной акции, фиксирован либо в рублевой величине, либо как процент от номинальной стоимости акции, либо в уставе акционерного общества указывается иной способ исчисления дивиденда.

Количество и стоимость выпущенных привилегированных акций обычно меньше по сравнению с количеством и стоимостью обыкновенных акций: По закону общий объем выпуска всех видов привилегированных акций не может превышать 25% от объема выпуска всех акций общества (в штуках).

По закону акции (и привилегированные, и обыкновенные) предоставляют их владельцам важное преимущественное право, которое дает возможность акционеру приобрести часть размещаемых посредством открытой подписки дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, в количестве, пропорциональном количеству принадлежащих им акций этой категории. Это право позволяет акционеру сохранять его долю в общем объеме выпущенных акций.

Процедура реализации преимущественного права определяется законодательно: акционеры уведомляются о возможности реализации этого права в порядке, установленном для сообщения о проведении общего собрания общества. Уведомление должно содержать количество акций выпуска, цену размещения, порядок определения количества акций, которые может приобрести акционер, срок действия права, которое не может быть меньше 45 дней с момента опубликования (вручения) уведомления². До окончания этого срока общество не имеет права предлагать дополнительные акции иным лицам. Лицо, имеющее преимущественное право, может полностью или частично его осуществить. Для этого надо подать заявление в установленный срок.

² Если цена размещения или порядок ее определения не установлены решением, являющимся основанием для размещения путем открытой подписки дополнительных акций или эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, срок действия преимущественного права не может быть менее 20 дней с момента направления (вручения) или опубликования уведомления, а если информация, содержащаяся в таком уведомлении, раскрывается в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, - менее восьми рабочих дней с момента ее раскрытия. В этом случае уведомление должно содержать сведения о сроке оплаты ценных бумаг, который не может быть менее пяти рабочих дней с момента раскрытия информации о цене размещения или порядке ее определения. (в ред. Федерального закона от 29.12.2012 N 282-ФЗ «Об акционерных обществах»)

Доходность акций

Важным правом акционеров — владельцев обыкновенных акций является право получать равные дивиденды на акцию, если дивиденды объявлены. *Дивиденды* представляют долю акционеров в прибыли компании как владельцев и предоставляют им доход как инвесторам.

Некоторые акционеры полагают, что они обладают законным правом на получение дивидендов, независимо от того, получила ли компания прибыль в текущем году. Акционеры имеют право только на те дивиденды, которые были объявлены советом директоров компании по результатам ее работы, и только в случае, если компания получила прибыль.

Тем не менее при обычных обстоятельствах вынудить совет директоров объявить дивиденды практически невозможно. В дополнение к получению дивидендов инвестор может получить выгоду от повышения стоимости актива в случае продажи обыкновенной акции по цене выше цены приобретения. С другой стороны, инвестор может также продать акцию с убытком.

Инвестиционный риск

Цены обыкновенных акций имеют тенденцию к росту с повышением потребительских цен, компенсируя эффект инфляции для инвестора и сводя к минимуму риск снижения покупательной способности накоплений. Цены акций имеют тенденцию к опережению роста потребительских цен в течение длительных периодов. Поэтому на длительном горизонте инвестирования обыкновенные акции рассматриваются как эффективный инструмент защиты от инфляции.

Тем не менее, на временном интервале в один год инвестиции в обыкновенные акции не всегда предоставляют эффективную защиту от инфляции. Результаты могут меняться для периодов разной продолжительности, и будущий итог может отличаться от эффекта, полученного в прошлом.

Большинство обыкновенных акций связано со значительным финансовым и деловым (коммерческим) риском. Степень финансового и делового риска зачастую является важным фактором, влияющим на инвестиционные решения в отношении обыкновенных акций.

Вследствие того, что на цены акций влияют ожидания инвесторов относительно будущего, рынок акций характеризуется значительными колебаниями, зависящими не столько от экономических факторов, сколько от эмоциональных реакций инвесторов. «Плохие новости» или «хорошие новости» способны повлиять на рынок больше, чем, казалось бы, должны.

Рыночный риск для того и отделяют от финансового, чтобы объяснить случаи, когда какая-то компания показывает хорошие финансовые результаты, а ее акции при этом начинают падать в цене из-за общего движения рынка ценных бумаг к понижению.

Ликвидность

Обыкновенная акция, регулярно торгуемая на бирже, как правило, может быть легко куплена и продана. Однако рыночные условия могут повлиять на степень ликвидности акции.

Делимость

Обыкновенные акции могут приобретаться в относительно небольших количествах, таких, как одна акция, 10 акций или 50 акций. Однако иногда обыкновенные акции продаются «круглыми» лотами по 100 штук.

Трансакционные издержки

Трансакционные издержки владельцев акций определяются затратами на изучение отчетов акционерных обществ, получение различной информации, расходами на брокерское обслуживание и растут пропорционально увеличению количества покупаемых акций.

Часть 5. Паевые инвестиционные фонды

*Паевые инвестиционные фонды*³ (ПИФы) – форма коллективного инвестирования, при которой средства, вложенные мелкими инвесторами, аккумулируются в единый фонд под управлением профессионального менеджера (*управляющей компании*) для их последующего вложения с целью получения прибыли (прироста). Таким образом, коллективное инвестирование предполагает создание некоторого "денежного фонда" из средств мелких вкладчиков, который потом будет инвестироваться в ценные бумаги, недвижимость или какие-то другие активы.

На объединенные деньги большого числа пайщиков управляющая компания покупает много разных и хороших ценных бумаг. Например, на сумму в несколько тысяч рублей можно купить немного акций нескольких компаний. Обладая суммами в несколько десятков миллионов, ПИФ может формировать инвестиционный портфель из множества качественных ценных бумаг тем самым повышать качество инвестиционного портфеля фонда. При этом пайщик владеет долями в каждой из этих ценных бумаг. ПИФы предоставляют возможность непрофессиональным инвесторам осуществлять инвестиционную деятельность на фондовом рынке.

Инвесторы (пайщики) вкладывают средства в ПИФ, получая взамен ценные бумаги – паи (неэмиссионные бездокументарные ценные бумаги). Далее управляющая компания, не являясь их владельцем, за определенное вознаграждение инвестирует средства пайщиков в активы согласно выбранной стратегии получения прибыли.

В основе взаимодействия пайщика, ПИФа и управляющей компании (УК) лежит *договор доверительного управления*. Согласно этому договору, одна сторона (учредитель управления) передает другому лицу (доверительному управляющему) в распоряжение имущество, принадлежащее учредителю управления на правах собственности. Неотъемлемой частью договора являются Правила фонда – публичная оферта (открытое предложение), в которой прописаны все принципы работы. Текст правил фонда, со всеми изменениями и дополнениями, обязательно размещен на сайте Управляющей компании и будующий пайщик может заблаговременно ознакомиться со всеми условиями.

Паевые инвестиционные фонды (ПИФы) – это не юридическое лицо, а обособленный инвестиционный комплекс, состоящий из множества различных ценных бумаг, — либо акций, либо облигаций, либо и тех и других, дополненных другими активами. Средства пайщиков позволяют управляющей компании сформировать инвестиционный портфель из активов, разрешённых для данного вида ПИФов. Паевые инвестиционные фонды

³ Паевой инвестиционный фонд - обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем (учредителями) доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией. (Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» (в ред. от 03.07.2016 с изм. и доп. от 01.01.2017))

организованы как инвестиционные компании, паи (доли) в которых могут быть куплены инвесторами. Таким образом, ПИФы предоставляют инвесторам возможность опосредованного владения акциями, облигациями и другими активами.

Паевые инвестиционные фонды могут помочь решить многие проблемы, с которыми сталкивается большинство людей, желающих инвестировать средства в акции и облигации.

Во-первых, частные инвесторы не обладают достаточным опытом и квалификацией, необходимыми для выбора активов для осуществления инвестиций и мониторинга инвестиционного портфеля. Инвестиционные портфели ПИФов управляются опытными инвестиционными менеджерами (либо индивидуальными инвестиционными консультантами, либо независимыми управляющими компаниями), работа которых состоит в выборе доходных инвестиций и мониторинге их показателей.

Во-вторых, даже если инвестиции управляются должным образом, частные инвесторы способны приобретать ценные бумаги только нескольких корпораций, что делает невозможным снижение рисков. ПИФы по своей природе инвестируют в большое количество различных ценных бумаг. Когда инвесторы покупают пай в инвестиционном фонде, они приобретают часть каждой ценной бумаги в инвестиционном портфеле фонда. Таким образом, во многих случаях обеспечивается диверсификация активов.

В-третьих, недостаточная делимость может сделать невозможным для людей с ограниченными средствами инвестирование в желаемую ценную бумагу или проект. Паи инвестиционных фондов зачастую являются менее дорогими, чем отдельные ценные бумаги, в которые инвестируются средства. С относительно небольшой суммой денег инвесторы могут приобрести часть акции или облигации, которые в противном случае они не могли бы купить по причине их высокой стоимости.

В-четвертых, ликвидность инвестиций в активы, регулярно не торгуемые на открытом рынке, ограничена. Многие паи инвестиционных фондов активно торгуются на открытом рынке, даже если их инвестиционные портфели содержат неликвидные ценные бумаги.

Большим преимуществом паевых фондов является принцип разделения управления и хранения активов. Это означает, что управляющая компания не может распоряжаться средствами пайщиков бесконтрольно и произвольно. Активы паевого фонда хранятся в особой организации – специализированном депозитарии, который должен дать свое согласие на любую сделку с имуществом ПИФа, то есть пайщиков. Таким образом, ПИФ – жестко зарегулированный финансовый инструмент.

Типы и категории фондов

Наиболее популярными являются паевые инвестиционные фонды открытого типа. В данном фонде новые паи непрерывно предлагаются для продажи, а сам инвестиционный фонд выкупает любые паи в обращении, основываясь на текущей стоимости чистых активов

на пай. Паи открытого фонда можно купить и продать в любой рабочий день. Таким образом, открытый инвестиционный фонд может расширяться или уменьшаться со временем без необходимости организации серий собраний пайщиков для получения разрешения на увеличение или уменьшение капитала. Средства пайщиков открытого фонда инвестируются в высоколиквидные активы. Эти фонды, как правило, рассчитаны на частных инвесторов. Стоимость пая рассчитывается в момент покупки или продажи (погашения) пая.

Существуют также паевые инвестиционные фонды закрытого типа. Они, как правило, продают фиксированное количество паев фонда. Паи не выкупаются фондом, но могут быть проданы на сторону. Паи закрытых ПИФов активно торгуются на рынках ценных бумаг, и их цена определяется рыночным спросом и предложением. В результате паи закрытых ПИФов могут продаваться по цене выше или ниже, чем стоимость их чистых активов, приходящихся на пай. В таком фонде имеется фиксированное количество паев. Поэтому, когда паи инвестиционного фонда приобретаются каким-либо лицом, соответствующее их количество должно быть продано другим лицом. Эта операция не завязывается на управляющую компанию, т.к. пайщики закрытого ПИФа могут предъявить пай к погашению управляющей компании только по окончании срока действия договора доверительного управления фондом. Создание и выпуск дополнительных паев или выкуп паев обычно требует согласия пайщиков. Минимальный срок работы закрытого ПИФа – один год. Отсутствие возможности погасить пай в короткие сроки обуславливает возможность управляющей компании инвестировать имущество фонда в низколиквидные активы, например, в недвижимость, ипотечные закладные, венчурные проекты. Фонды данного типа рассчитаны, как правило, на долгосрочные инвестиционные проекты и достаточно редко доступны частным инвесторам.

Интервальные фонды

Строго говоря, интервальные инвестиционные фонды - это открытые инвестиционные фонды, паи которых можно купить/продать не в любой рабочий день, как в открытом фонде, а только в течение некоторых периодов времени, которые называются интервалами. Обычно открытие интервала происходит раз в квартал на срок, равный двум неделям, однако некоторые ПИФы открывают интервал реже, всего 1-2 раза в год. При этом даты открытия и закрытия интервала прописаны в правилах доверительного управления фондом и являются фиксированными.

В зависимости *от состава активов* название паевого инвестиционного фонда указывает, что соответствующий фонд является:

1) фондом акций; 2) фондом облигаций; 3) фондом смешанных инвестиций; 4) индексным фондом (с указанием индекса); 5) фондом денежного рынка; 6) фондом фондов; 7) фондом прямых инвестиций (могут быть только закрытого типа); 8) фондом недвижимости (могут быть только закрытого типа); 9) ипотечным фондом (могут быть

только закрытого типа); 10) фондом венчурных (особо рискованных) инвестиций (могут быть только закрытого типа).

Классификация ПИФов по инвестиционным целям включает следующие группы фондов:

1) *Фонды облигаций* - являются наиболее консервативными и подходят инвесторам, которые не хотят рисковать.

2) *Фонды акций*. Основная стратегия, которая используется в таких фондах - активная стратегия управления, управляющий ежедневно анализирует рынок и совершает постоянные операции с портфелем с целью обыграть рынок, показать результаты «лучше» рынка, принести пайщикам максимально возможную доходность. Такие фонды являются достаточно рискованными.

3) *Фонды смешанных инвестиций*. Активы такого фонда составляют акции и облигации в различной пропорции, в зависимости от ситуации на рынке. Если доля облигаций в фонде увеличивается, то риски снижаются, увеличение доли акций говорит о прогнозах управляющего на рост рынка. Однако часто управляющие заранее определяют стратегию смешанного фонда: например, если стратегия консервативная – то доля облигаций обычно достигает 70% и выше (акций 30%), при более рискованной стратегии соотношение акций и облигаций в портфеле 50% на 50% с увеличением доли акций.

4) *Отраслевые фонды*:

фонды денежного рынка — предпочитают инвестиции в краткосрочные активы, такие, как казначейские векселя, коммерческие векселя и другие краткосрочные долговые инструменты;

фонды драгоценных металлов — концентрируют средства в драгоценных или стратегических металлах или в акциях компаний, занимающихся добычей данных металлов. Как правило, данные фонды подвержены инвестиционным рискам, связанным с частными инвестициями в драгоценные металлы, которые рассмотрены ниже;

специализированные отраслевые фонды — концентрируются на одной-двух областях деятельности или отраслях (электроэнергетика, телекоммуникации и проч.) Доходность данных фондов изменяется вместе с доходностью отдельных отраслей, в ценные бумаги которых они инвестируют средства;

5) *Индексные фонды*. Индексные фонды отражают динамику рынка и вместе с тем позволяют снизить издержки по управлению портфелем. Изменение стоимости пая зависит от общей ситуации на фондовом рынке. Доход пайщика будет соответствовать росту индекса ММВБ или РТС (или другому индексу), если значение индекса увеличивается, то и стоимость пая фонда будет расти. Однако возможна и обратная ситуация. Это пассивная стратегия управления, в соответствии с которой управляющий покупает в портфель ценные бумаги, входящие в состав того или иного биржевого индекса и фактически никаких

операций с портфелем не совершает, а лишь следит, чтобы структура не нарушалась (однако для индексных ПИФов предусмотрена возможность отклонения от структуры индекса, величина которой написано в правилах фонда).

Основные характеристики ПИФов

1) Доходность инвестиций в ПИФ

Паевые инвестиционные фонды могут приносить доход в виде дивидендов и прироста капитала. Дивиденды в случае их выплаты сходны с дивидендами по акциям: инвестор получает определенную денежную сумму на акцию. Инвестор может получить дивиденды в форме наличных денег или, что характерно для ПИФов открытого типа, может реинвестировать дивиденды в паи фонда. На практике в фондах открытого типа, как правило, проводится автоматическое реинвестирование дивидендов. Если инвестор выбирает эту возможность, то все дивиденды, предоставленные фондом, автоматически реинвестируются в дополнительные паи фонда.

2) Прирост капитала ПИФов открытого типа возникает вследствие повышения стоимости ценных бумаг, входящих в инвестиционный портфель фонда. Так как инвестиционные фонды вкладывают деньги во множество различных ценных бумаг, то они получают дивиденды и процентные выплаты от инвестиций и могут реализовывать прирост капитала при увеличении стоимости портфелей или продаже данных ценных бумаг. Стоимость чистых активов ПИФов открытого типа увеличивается с приростом капитала и полученным доходом от инвестиций по всему портфелю. Таким образом, рыночная стоимость паев ПИФа увеличивается, а инвесторы реализуют прирост капитала.

Прирост капитала ПИФов закрытого типа образуется сходным образом. Однако он может возникать и при торговле паями фонда. Напомним, что паи закрытого инвестиционного фонда активно покупаются и продаются на рынке по ценам, которые отличаются от стоимости чистых активов. Таким образом, инвестор закрытого фонда может получать прирост капитала от роста стоимости инвестиционного портфеля либо посредством торговли паями фонда на рынке.

Инвестиционный риск

Виды и степень инвестиционного риска зависят от целей инвестиционного фонда и видов ценных бумаг в его портфеле. Фонд, практически полностью состоящий из облигаций инвестиционного уровня, например, будет подвержен инвестиционному риску, влияющему на рыночную стоимость данных облигаций; фонд, специализирующийся на обыкновенных акциях, будет подвержен инвестиционному риску, влияющему на доходность данных акций, и т.д. Таким образом, инвестиционные фонды могут быть подвержены различным рискам в зависимости от входящих в него ценных бумаг (риск снижения покупательной способности, рыночный риск, финансовый риск, процентный риск).

Ликвидность

Паевые инвестиционные фонды открытого типа, как правило, являются высоколиквидными, потому что фонд готов выкупить обратно свои паи по стоимости чистых активов (иногда по стоимости чистых активов за вычетом небольшой комиссии за выкуп или надбавки к рыночной цене пая для покрытия административных расходов). Закрытые ПИФы в общем случае являются высоколиквидными вследствие того, что их паи активно торгуются на биржах ценных бумаг. Однако ликвидность отдельного паевого фонда зависит от его инвестиционного портфеля. Например, фонды денежного рынка должны быть абсолютно ликвидными, фонды краткосрочных облигаций инвестиционного уровня — достаточно ликвидными, а фонды долгосрочных облигаций и фонды обыкновенных акций — менее ликвидными.

Делимость

Другой привлекательной чертой для инвесторов ПИФов является возможность приобретать паи практически в любых количествах. Большинство фондов позволяют инвесторам приобретать части паев.

Например, клиент хочет инвестировать 10 000 руб. в ПИФ, паи которого продаются по цене 2000 руб. Инвестор может приобрести 5 паев данного фонда. Таким образом, ПИФы позволяют инвесторам периодически инвестировать средства в небольшом объеме и сформировать большую инвестиционную программу через какое-то время.

Трансакционные издержки

Одной из основных характеристик паевых инвестиционных фондов является профессиональное управление. Выбирая паевой фонд или фонды, инвестор перекладывает свои инвестиционные проблемы на экспертов фонда. Однако данные услуги управления не являются бесплатными и оплачиваются инвесторами: фонды ежегодно взимают с инвесторов комиссию за управленческие услуги. Размер комиссии может быть связан с доходностью фонда. Если доходность высокая, то менеджеры фонда взимают более высокий процент. Плата за управленческие услуги также часто связывается с размером фонда: процентные выплаты уменьшаются с увеличением размера фонда. Существуют комиссионные расходы в виде скидок и надбавок за покупку и погашение паев.

Типичный размер комиссии за управленческие услуги равен примерно 1% в год.

Часть 6. Рейтинги ценных бумаг и рейтинговые агентства

Основные понятия: рейтинг, создание рейтинговых оценок, рейтинговые агентства, рынок ценных бумаг, акции, облигации, сберегательные сертификаты.

Рейтинг – это суждение эксперта об объективных показателях рынка относительно вероятности изменения цен, уровня дивидендов, оплаты основной суммы долга и процента по ценной бумаге, то есть, рейтинг – это точка зрения эксперта на качество той или иной фондовой ценности. Создание рейтинговых оценок – один из способов охарактеризовать рынок. Этим занимаются профессионалы, которые в свою очередь участвуют в конкурентной борьбе – конкурсе на точность рейтинговых оценок, и по этому оценкам, рекомендациям, мнению лучших из них можно доверять.

Функции службы рейтинга:

а) анализ и прогнозирование конъюнктуры финансового рынка и его отдельных сегментов в связи с изменениями макроэкономической и социально-политической ситуации в стране;

б) выпуск ежемесячных, квартальных и годовых обзоров, содержащих информацию о рейтингах, финансово-экономическом положении компаний, аналитическую информацию по конъюнктуре рынка и т.д.;

в) текущее справочно-информационное обслуживание инвесторов и других потребителей аналитической информации о финансовом рынке;

г) многостороннее информационное обслуживание участников финансового рынка – эмитентов (о рискованности эмиссии и инвестиционном качестве их финансовых продуктов), инвесторов (для принятия инвестиционных решений), финансовых институтов (о привлекательности рынка и его отдельных инструментов), государство (для разработки адекватной политики регулирования рынка).

В таблице (см. таблицу 1) представлен пример обозначений, с помощью которых идентифицируются рекомендации ведущих рейтинговых агентств о целесообразности инвестирования средств в облигации (рейтинг обычно выставляется для облигаций, депозитных и сберегательных сертификатов, векселей, привилегированных акций).

В мировой практике различают: а) международные и национальные рынки ценных бумаг; б) национальные и региональные (территориальные) рынки; в) рынки конкретных видов ценных бумаг (акций, облигаций и т.п.); г) рынки государственных и корпоративных (негосударственных ценных бумаг); д) рынки первичных и производных ценных бумаг.

Свободно перетекающий через государственные границы капитал не позволяет национальным рынкам иметь тенденции развития, существенно отличающиеся от мировых, поэтому экспертные заключения и рейтинги рейтинговых агентств универсальны и принимаются во внимания участниками рынков ценных бумаг по всему миру.

Рейтинги учитывают следующие мировые тенденции: а) концентрацию и централизацию капиталов; б) интернационализацию и глобализацию рынка; в) повышение уровня организованности и усиление государственного контроля; г) компьютеризацию рынка ценных бумаг; д) нововведения на рынке; е) секьюритизацию рынка; ж) взаимопроникновение рынка ценных бумаг и других рынков капитала.

Оценки рейтинговых агентств не абстрактны, а имеют практический характер. □ С ними знакомятся все субъекты рыночных отношений, в первую очередь - инвесторы. Денежные потоки, рост курсовой стоимости бумаг не могут не зависеть от рейтинга.

Таблица 1. Рейтинг ценных бумаг

Рейтинговое агентство Standard and Poor's	Рейтинговое агентство Moodee's Investors service	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 высокая 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
BVV	Bbb	Наличие необходимого капитала для покрытия долга, воздействия неблагоприятных экономических условий – низшие среднекачественные
СПЕКУЛЯТИВНЫЕ		
BV	Bb	Неопределенные и подверженные риску, платежеспособность которых может быть прервана во времени – в данный момент погашаемые
B	B	Изначально уязвимые, но в данный момент могут погашать проценты, долг, то есть, 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	-	Вероятность выборочного дефолта