

Вторичные ценные бумаги — это представители фиктивного капитала или такие ценные бумаги, которые выражают имущественные права на основные ценные бумаги как представители действительного капитала.

Причины появления вторичных ценных бумаг можно разбить на две группы. Первая - - это наличие у владельцев основных ценных бумаг таких прав, которые могут иметь самостоятельную, отдельную от основной ценной бумаги форму существования, которая позволяет лучше и эффективнее как для владельцев основной бумаги, так и для лица, обязанного по ней, реализовать соответствующее имущественное (или иное) право. Вторая - - это повышение качества существующих основных ценных бумаг путем выпуска на их основе ценных бумаг, более привлекательных для рынка, чем исходная бумага. Речь идет о повышении ликвидности основной ценной бумаги или, например, о снижении некоторых важных для определенных групп ее владельцев рисков, свойственных этой бумаге.

Из сказанного следует, что вторичные ценные бумаги могут представлять собой:

- самостоятельно обращающиеся права;
- вторичные акции;
- вторичные облигации;
- вторичные залоговые.

Обычно в мировой практике вторичные ценные бумаги получают самостоятельные названия, отличающие их от своих основных ценных бумаг и друг от друга. Однако все увеличивающееся их количество требует их лингвистического и юридического упорядочения.

ПРАВО НА ПОКУПКУ ЦЕННЫХ БУМАГ

В ряде ситуаций покупка (продажа) тех или иных основных ценных бумаг, главным образом акций или облигаций, может иметь важное значение для эмитента или владельца с точки зрения задач, стоящих перед первым, или соблюдения прав второго. Эмитент может желать продать на рынке один вид своих ценных бумаг, например обыкновенные акции. Выпустив облигации с правом владельца облигации на покупку через какой-то отрезок времени акций данного эмитента, последний находит компромисс между своими интересами и интересами рынка.

Акционеры, как правило, имеют право на первоочередное приобретение новых выпусков акций своей компании. В условиях, когда их количество исчисляется десятками, сотнями тысяч или миллионами, реализация этого права с помощью выпуска специальной ценной бумаги представляется часто самым удобным механизмом выполнения этого права и для акционеров общества, и для его инвесторов. Основными видами вторичных ценных бумаг, предоставляющих права на приобретение основных ценных бумаг, являются варранты (фондовые) и подписные права, или подписные варранты.

Подписное право — это ценная бумага, которая дает право акционерам компании подписаться на определенное количество вновь выпускаемых акций (или облигаций) данной компании по установленной цене подписки в течение установленного срока.

Как правило, акционеры имеют преимущественное и льготное право подписки на вновь выпускаемые ценные бумаги, прежде всего акции компании.

Один из возможных механизмов реализации такого права — это выпуск подписных прав. Подписное право дает возможность приобрести определенное число акций компании ее акционеру до начала общей подписки (для всех желающих), т.е. в течение «льготной» подписки и по льготной цене, которая ниже, чем текущая цена акций компании.

Выпуску подписных прав предшествует процедура выпуска новых акций, на которые будут обмениваться подписные права, рассылаемые акционерам компании в установленном порядке и пропорционально имеющимся у них акциям.

Для реализации подписного права акционер отправляет свой чек на оплату акций в компанию до даты начала общей подписки. Если он не желает воспользоваться своим правом, он может его свободно продать.

В зависимости от количества вновь выпускаемых акций по отношению к числу уже имеющихся устанавливается пропорция, в которой одна новая акция обменивается на определенное количество подписных прав. Каждый акционер получает число подписных прав в соответствии с тем количеством акций, которым он располагает. Период льготной подписки длится обычно несколько недель.

Основные различия между фондовыми варрантами и подписным правом:

а) первые получают покупатели новых выпусков привилегированных акций и облигаций, вторые — акционеры компании;

- б) первые выпускаются на длительный период, вторые — на короткий срок;
- в) цена подписки первых превышает рыночную стоимость акции в моменты выпуска варранта; цена подписки вторых ниже текущей рыночной стоимости акций.

В целях противодействия нежелательным для компании поглощениям или слияниям могут выпускаться подписные права с длительным сроком действия, что делает очень сложным и дорогим скупку акций компании. Подписное право точнее было бы называть подписным варрантом (или подписным фондовым варрантом), так как у них одинаковая суть — право покупки ценной бумаги компании, а различие состоит в периоде реализации этого права: период льготной подписки или период общей подписки. Удлинение периода льготной подписки существенно стирает различия между ними.

ДЕПОЗИТАРНЫЕ РАСПИСКИ (вторичные акции)

Появление вторичных ценных бумаг, основанных на акциях, или вторичных акций, связано с выходом национальных ценных бумаг за пределы своей страны, т.е. с одним из путей образования международного, или мирового, рынка ценных бумаг. Этот процесс интернационализации рынков идет разными путями в сочетании с многочисленными национальными ограничениями, преодоление которых вызывает к жизни в том числе и новые ценные бумаги.

В тех случаях, когда лицо (юридическое или физическое) желает приобрести акции компании, расположенной в другой стране, но не может осуществить это непосредственно, существует способ предоставить ему такую возможность путем выпуска так называемых депозитарных расписок.

Депозитарная расписка — это ценная бумага, свидетельствующая о владении определенным количеством акций иностранной компании, депонированных в стране нахождения этой компании, кругооборот которой осуществляется в другой стране (или странах). Другие встречающиеся в литературе названия депозитарной расписки: депозитарное свидетельство, депозитарная квитанция.

Депозитарные расписки выпускаются на основе специального законодательства. Такое законодательство существует в США, а потому выпускаемые там депозитарные расписки называются американскими депозитарными расписками или сокращенно АДР (или ADR). Депозитарная расписка

- это не прямое владение акциями иностранной компании. Оно становится возможным в результате следующего механизма.

Банк-посредник в стране нахождения компании депонирует (на имя своего филиала) определенное количество ее акций, которое изымается из обращения в данной стране и хранится в качестве основы (залога) для выпуска депозитарных расписок, но уже в другой стране.

Депозитарные расписки помогают упростить торговлю акциями иностранных эмитентов, сократить расходы на операции с ценными бумагами, преодолеть правовые ограничения на непосредственное владение акциями, реализовать налоговые преимущества и расширить состав потенциальных инвесторов, особенно из числа институциональных.

В настоящее время на международных фондовых рынках обращается примерно 1100 депозитарных расписок эмитентов из более чем 50 стран, в том числе и из России. Общая стоимость депозитарных расписок, обращающихся в настоящее время только на фондовом рынке США, оценивается в сотни миллиардов долларов. Особенно интенсивно используют возможности депозитарных расписок страны третьего мира, в первую очередь латиноамериканские. Среди причин, побуждающих эмитентов начать программу DR, можно назвать две основные: привлечение дополнительного капитала и улучшение имиджа компании.

Привлекательные качества ADR для инвесторов состоят в:

- покупке ценных бумаг с более высоким уровнем доходности, чем акции национальных компаний;
- минимизации рисков по сравнению с прямой покупкой иностранных акций;
- возможности выхода на рынок другой страны при отсутствии достаточных знаний иностранных фондовых рынков, их особенностей и традиций, налогообложения и т.п.;
- отсутствии необходимости конвертации получаемых дивидендов и связанного с этим валютного риска.

Основные функции депозитарных банков, работающих по программе ADR:

- выпуск и аннулирование депозитарных расписок;
- ведение реестра ADR и перерегистрация их владельцев;

- оказание помощи иностранной компании в подготовке документов для SEC (**US Securities and Exchange Commission**)(комиссия по рынку ценных бумаг) при регистрации выпуска расписок, а также при предоставлении в SEC форм регулярной финансовой отчетности; информирование широкого круга участников рынка ценных бумаг о начале выпуска депозитарных расписок.

Основные функции банков-custody, работающих по программе APR:

- осуществление учета и перерегистраций владельцев акций, на которые депозитарный банк выпустил APR;
- участие в переводе дивидендов;
- регистрация себя самого в реестре акционерного общества в качестве номинального держателя по акциям, на которые выпущены депозитарные расписки.

По американскому законодательству депозитарные расписки делятся на два класса в зависимости от инициатора выпуска: неспонсируемые и спонсируемые.

Неспонсируемые депозитарные расписки выпускаются по инициативе отдельных акционеров компании, которые и несут все расходы, связанные с их выпуском.

Спонсируемые депозитарные расписки выпускаются по инициативе самой компании, которая имеет право заключить договор на их выпуск лишь с одним американским банком (из числа тех, кому такое право предоставлено), и все затраты, возникающие в этом случае, несет сама компания согласно заключенному договору.

Неспонсируемые расписки, хотя и имеют облегченную процедуру регистрации (выпуска), не имеют права обращаться на американских организованных фондовых рынках (биржах и в системе электронной торговли НАСДАК), а потому не представляют интереса и их выпусков на практике нет, хотя юридическая возможность выпуска имеется.

Спонсируемые депозитарные расписки делятся на две группы в зависимости от вида акций, на которые они выпускаются: на ранее выпущенные акции или на вновь выпускаемые акции.

Каждая из указанных групп, в свою очередь, делится на два вида расписок в зависимости от формы их размещения: частное или публичное.

Частное размещение — это право торговли только на неорганизованном рынке, публичное — это право торговли на фондовых биржах США и в системе НАСДАК, или право на публичные котировки.

Спонсируемые депозитарные расписки на ранее выпущенные акции, подлежащие частному размещению, называются ADR первого уровня (ADR-1); подлежащие публичному размещению — ADR второго уровня (ADR-2).

ADR-1 имеют облегченную процедуру регистрации выпуска, поскольку для них не требуется приведения бухгалтерской отчетности, например, российской компании к американским бухгалтерским стандартам. Но в этом случае «прозрачность» финансовой отчетности компании для американского фондового рынка резко снижается, а потому ADR-1 лишаются статуса публично обращающихся ценных бумаг на американском рынке. Однако в соответствии с имеющимся в США законодательством по депозитарным распискам последние по так называемому правилу S могут обращаться на фондовых биржах других стран. Такие депозитарные расписки называются глобальными депозитарными записками (GDR). Поэтому российские компании, получив для своих депозитарных расписок статус ADR-1, согласно правилу S получают возможность торговать ими на европейских фондовых биржах, т.е. иметь их публичные, а не только частные котировки.

Выпуск ADR-2 предполагает полное соответствие бухгалтерской отчетности российской компании требованиям американских бухгалтерских стандартов, т.е. полную «прозрачность» ее для американского рынка, а потому ADR-2 имеют право обращаться на американских фондовых биржах и в системе НАСДАК (как, впрочем, и на фондовых рынках других стран).

Спонсируемые депозитарные расписки на вновь выпускаемые акции компании, подлежащие публичному размещению, называются ADR третьего уровня (ADR-3), а подлежащие частному размещению — ADR четвертого уровня (ADR-4) или, как они называются в американском законодательстве, ADR, выпускаемые в соответствии с правилом 144 А. С точки зрения процедуры выпуска и последующего их обращения, ADR-3 есть полный аналог ADR-2. Примерно то же можно сказать и относительно ADR-4, которые есть аналог ADR-1, но с некоторыми дополнениями.

Согласно американскому законодательству, покупателями ADR-4 могут быть только так называемые «квалифицированные институциональные инвесторы», т.е. компании, которые вложили в ценные бумаги 100 млн долл. и более. (Таких

