

## Лекція 5. Випуск цінних паперів.

**Емітент цінних паперів** - юридична особа, яка від свого імені випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску.

**Емісія цінних паперів** — законодавчо встановлена послідовність дій емітента по розміщенню емісійних цінних паперів.

Типи емісій цінних паперів:

1. Основний випуск цінних паперів здійснюється двома шляхами:

- **продаж шляхом укладання договору** про разову оплату інвестором повної вартості акцій. Такі договори можуть укладатися в усній або письмовій формі;

- **відкрита підписка** при випуску акцій відкритими акціонерними товариствами; при випуску ж акцій закритими товариствами відбувається розподіл акцій. Відкрита підписка та розподіл акцій являють собою форми розповсюдження акцій.

На відміну від договору про разову оплату вартості акцій, згідно з договором про підписку на акції, інвестор зобов'язується сплатити повну вартість певної кількості акцій шляхом неоднократного платежу, тобто в декілька етапів. У договорі підписки визначаються строки та розміри поетапних платежів. Згідно з українським законодавством, перший платіж не може бути меншим ніж 10% вартості акцій, на які підписався інвестор.

При внесенні цього платежу емітент видає інвестору письмове зобов'язання про продаж йому зазначеної у договорі кількості акцій. У випадках, коли акціонерне товариство тільки-но створюється, інвестор до дати проведення установчих зборів повинен сплатити не менше ніж 30% вартості акцій, на які він підписався. Ця сума включає в себе всі попередні платежі, зроблені інвестором до проведення установчих зборів. При оплаті 30% вартості акцій інвестору видається тимчасове свідоцтво акціонера. Нарешті, установчі збори встановлюють строки, у які акціонери повинні здійснити повну оплату вартості акцій, на які вони підписалися.

Як правило, акції за договором про підписку видаються інвесторам за умови повної оплати останніми вартості акцій. Акціонерне товариство може здійснювати також і часткову видачу акцій по мірі надходження платежів від інвесторів. Якщо товариство здійснює додатковий випуск акцій, то оплата вартості акцій за договором про підписку здійснюється в тому порядку, що й у попередньому випадку.

При створенні закритого акціонерного товариства умови розподілу акцій серед засновників, включаючи порядок поетапної оплати їх вартості, визначаються, як правило, положеннями установчого договору. Знову-таки, оплата може бути одноразовою і поетапною. При поетапній оплаті розмір першого внеску має бути не меншим ніж 50% від вартості акцій, на які акціонер підписався. При додатковому випуску акцій закритим товариством умови розподілу акцій між акціонерами можуть визначатися окремою угодою поміж ними або за рішенням загальних зборів акціонерів.

**Додатковий випуск** цінних паперів- це випуск, що проводиться з метою збільшення статутного фонду товариства. Згідно з законодавством України, під додатковим випуском акцій розуміється випуск додаткової кількості цінних паперів, номінальна вартість яких дорівнює номінальній вартості раніше випущених цим товариством цінних паперів. Законодавство України дозволяє акціонерним товариствам здійснювати додаткові випуски лише за умови, що всі раніше випущені цінні папери повністю оплачені за вартістю не нижче номінальної.

Емітент повинен усі зобов'язання, що виникають у зв'язку з випуском цінних паперів, виконувати в строки і в порядку, передбаченому Законом України "Про цінні папери і фондову біржу", іншими актами законодавства України, а також рішеннями про випуск цінних паперів.

**Права і обов'язки** щодо цінних паперів виникають з моменту їх передачі емітентом або його уповноваженою особою одержувачу (покупцю) чи його уповноваженій особі.

Емітент має право на випуск цінних паперів з моменту реєстрації випуску цінних паперів та присвоєння номера реєстрації в ДКЦПФР.

Реєстрація випуску цінних паперів або інформація про випуск не може сприйматися як гарантія вартості цих цінних паперів.

Покупцями цінних паперів є як індивідуальні, так й інституціональні інвестори (юридичні особи). Наприклад, у США близько 47 млн. амереканців є власниками акцій. На Нью-Йорській фондовій біржі на індивідуальних інвесторів припадає 30% усіх операцій.

Найбільшими інституціональними інвесторами є пенсійні та ощадні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди, банки, траст компанії та інші фінансово-кредитні інститути. У цінні папери також вкладають кошти корпорації, холдинг-компанії, церкви, профспілки, університети тощо.

Розміщення цінних паперів може здійснюватися:

1. безпосередньо їх емітентом;
2. через посередників;
3. на аукціонах.

1. Розміщення цінних паперів на ринку безпосередньо емітентом (прямий продаж) відбувається дуже рідко і, головним чином, тоді, коли емітент не тільки добре відомий, а й має зв'язки з можливими покупцями. Зокрема, прямий продаж набув поширення на ринку корпоративних облігацій у вигляді їх продажу безпосередньо інституціональним дилером. Прямий продаж дає можливість корпораціям уникнути витрат, пов'язаних зі складною процедурою публічних випусків та оплатою послуг дилерів, і крім того, уникнути гласності.

2. Посередники які беруть участь в операціях з цінними паперами, поділяються на брокерів і дилерів. Брокер зводить продавця з покупцем, одержуючи за посередницькі послуги комісійні. Дилер купує цінні папери від свого імені та за свій рахунок з метою їх перепродажу.

У ролі посередників виступають як окремі особи, так і цілі фірми, інтегруючи у своїй роботі брокерські та дилерські операції, а також комерційні банки. Спеціалізовані посередницькі фірми не мають єдиної загальної назви. Найчастіше їх називають інвестиційними дилерами (банками, домими), біржовими, дилерськими фірмами.

В економічно розвинутих країнах найпоширеніший спосіб розміщення цінних паперів - через інвестиційних дилерів, що мають великий досвід проведення операцій на ринку. Емітент укладає угоду з інвестиційним дилером на розміщення цінних паперів нового випуску.

Спочатку дилер здійснює стандартний аналіз передбачуваного випуску з точки зору вигідності. Наприклад, якщо мова йде про випуск цінних паперів акціонерною компанією, він вивчає фінансовий стан галузі, в якій діє компанія, та економіки країни у цілому.

Відносини між емітентом і дилером можуть відбуватися по-різному. Дилер може виступати в ролі покупця цінних паперів з метою їх подальшого продажу. Така купівля цінних паперів називається передплатою (андерайтингом), а сам дилер-переплатником (андерайтагентом).

Іноді дилер бере у емітента опціон, тобто право купити випуск випуск. Таке право він реалізує, тільки якщо знайде покупців.

Дилер може виступати в ролі агента емітента-брокера. У цьому випадку він бере цінні папери на комісію та намагається їх продати.

3. Розміщення цінних паперів може здійснюватися за допомогою аукціонів. Так, у США федеральні резервні банки реалізують казначейські векселі, облігації на аукціонах. Інвестори подають заявки на купівлю векселів із зазначенням ціни. Спочатку виконуються заявки з найвищою ціною, потім наступні, з нищою ціною і т. Д., поки не буде продана необхідна кількість векселів. Інвестори можуть подавати заявки без зазначання ціни. У такому випадку вони повинні сплатити середню ціну, яка складається на аукціоні. Процедура облігацій така ж, як і аукціону векселів, за винятком того, що у заявках зазначається не ціни, а ставка доходу. При цьому покупець, який запропонував найнижчу ставку, одержує всю замовлену кількість цінних паперів, потім задовільняють заявки з більш високим доходом. Розміщення цінних паперів може відбуватися публічно чи приватно. При публічному розміщенні цінних паперів за допомогою реклами пропонують широкий публіці. Емітент публікує проспект, який повинен містити в собі повну, достовірну, недвозначну інформацію про новий випуск, відомості про передплатників та про їх зобов'язань щодо передплати. Цей проспект потрібно узгодити з компетентною урядовою установою. За погодженням з емітентом дилер може запросити й інших дилерів для участі в розміщенні цінних паперів. В цьому випадку він поділя з ними власність на випуск, відповідальність за його збут та прибуток. Важливим питанням, що обумовлюється в угоді, є питання про ціни, за якими цінні папери продаються дилеру та населенню, прибуток дилерів формується за рахунок різниці у цих цінах. Продаж цінних паперів може здійснюватися після придядлення попиту або ж у визначений строк після заявок на купівлю. У випадку приватного розміщення цінних паперів в інвестиції дилер виступає агентом емітента і за комісійну винагороду знаходить покупців.

#### **Операції емітента з цінними паперами:**

1. Розміщення цінних паперів- основний випуск цінних паперів відкритого акціонерного товариства, коли цінні папери розміщуються не поміж акціонерами емітента а серед інших інвесторів.

Розміщення може здійснюватись безпосередньо емітентом або посередниками на підставі угоди з емітентом.

2. Викуп цінних паперів- спосіб розміщення вільних коштів шляхом скупки власних цінних паперів на вторинному ринку або через тендерні угоди.

3. Дроблення цінних паперів- зменшення номінальної вартості цінних паперів одного випуску шляхом ділення на визначений уповноваженим органом емітентом коефіцієнт. При цьому кількість цінних паперів збільшується пропорційно коефіцієнту дроблення, а сумарна номінальна вартість не змінюється.

4. Консолідація цінних паперів- зменшення загальної кількості акцій одного випуску відповідно до заданого коефіцієнта в одночас із пропорційним збільшенням номінальної вартості акцій; при цьому сумарна номінальна вартість не змінюється.

5. Конвертація цінних паперів - переведення імених цінних паперів одного виду або форми випуску в інший вид, або форму випуску, що здійснюється за рішенням відповідного органу управління емітента, або відповідно до зареєстрованого проспекту емісії.

6. Погашення цінних паперів- викуп цінних паперів емітентом у такі терміни та за такою ціною, що передбаченні умовами випуску.

7. Блокування (анулювання цінних паперів) - операція реєстратора що до припинення прав власності на іменні цінні папери, обтяженні обов'язками, без відповідного документального підтвердження на визначений термін та до виконання певних умов.

8. Виплата доходів по цінних паперах- виплата дивідендів по пойових ціних паперах та процентів по боргових цінних паперах згідно із встановленими розмірами і визначеними строками.

9. Операції, пов'язані з реорганізацією емітента- корпоративні операції що до процедур

об'єднання та злиття компаній, обміну цінних паперів одного емітента на цінні папери іншого емітента згідно із заданими пропорціями, скупка цінних паперів на вторинному ринку та інші.

Рішення про випуск цінних паперів приймається органом управління емітента, що має на це повноваження. Одночасно затверджується проспект емісії та визначається порядок і терміни здійснення заходів по випуску цінних паперів.

### **Результативність управління капіталом на стадіях емісії та обігу цінних паперів.**

#### **Переваги емісії акцій ( пайова участь):**

1. Безстроковість фінансування за допомогою акцій.
2. Зростання власного капіталу крупних пакетів акцій.
3. Покращення співвідношення власних і залучених коштів.
4. Залежність розмірів виплачуваних дивідендів від результату діяльності корпорації.

#### **Недоліки емісії акцій:**

1. Відносно високі витрати на випуск .
2. Можливість скуповування.
3. Зниження дивідендів із зменшенням ділової активності.

#### **Переваги обігу акцій:**

1. отримання високих доходів у сприятливій для ділової активності роки.
2. Із збільшенням курсу можливі високі дивіденди від перепродажу акцій.
3. Купівля акцій забезпечує певний захист від інфляції.

#### **Недоліки обігу акцій:**

1. Вликий ризик втрати через зниження курсової вартості.
2. Зниження доходів при послабленні ділової активності.

#### **Переваги емісії облігацій:**

1. Збереження структури управління капіталом.
2. Відносно низькі витрати на випуск.

#### **Недоліки емісії облігацій:**

1. повернення вкаладу в капітал в обумовлений термін.
2. Погіршення співвідношення власних та залучених коштів.
3. Виплата фіксованих процентів при погіршенні результатів діяльності.

#### **Переваги обігу облігацій:**

1. Забезпечення фіксованого доходу.
2. Відсутність ризику втрат через зниження курсової вартості.
3. Отримання додаткового прибутку при довгостроковому продажу в умовах зниження банківського процента.

#### **Недоліки від обігу облігацій:**

1. Високи рівень гарантій
  2. Втрати в разі передчасного продажу при зниженні вартості.
- Знецінення вкладень коштів в результаті інфляції

**Первинна публічна пропозиція** (англ. Initial Public Offering, IPO) — перший публічний продаж акцій приватної компанії, в тому числі у формі продажу депозитарних розписок на акції. Продаж акцій може здійснюватися як шляхом розміщення додаткового випуску акцій шляхом відкритої підписки, так і шляхом публічного продажу акцій існуючого випуску акціонерами приватної компанії.

Основною метою проведення IPO є отримання так званого «засновницького прибутку» — прибутку, отриманого засновниками акціонерних товариств у вигляді різниці між сумою від продажу випущених акцій і капіталом, дійсно вкладеним ними в акціонерне підприємство.

Існує три поширених методи проведення IPO:

**Метод фіксованої ціни** (відкрита пропозиція): при проведенні IPO за методом відкритої публічної пропозиції ціна акцій визначається заздалегідь. При цьому методі існує період збору заявок, протягом якого інвестиційний банк збирає заявки на акції компанії. Збір заявок продовжується доти, поки не будуть зібрані заявки на всі пропонувані на продаж акції компанії, або ж емітент не скасує розміщення акцій. Цей метод є досить поширеним за межами США, однак застосовується все рідше, особливо на більших і активних ринках;

**Метод аукціону:** є найпоширенішим способом продажу урядових облігацій, а також часто застосовується при приватизації, однак для проведення первинного розміщення акцій використовується відносно рідко. Аукціони часто приводять до "недопродажу" акцій компанії, що є основним їхнім недоліком. З точки зору ціноутворення, аукціони можуть бути оптимальні в разі, коли існує значна кількість інформації про компанію і ця інформація широко поширена серед великої кількості розрізнених інвесторів. Тому аукціони часто вибираються для приватизації відомих компаній у галузях, які добре вивчені і зрозумілі інвесторам, мають велику кількість співробітників і значну клієнтську базу.

**Метод формування книги заявок:** основна відмінність методу формування книги заявок полягає в тому, що цей метод дає андеррайтеру (сторона, яка гарантує емітенту виручку від продажу випуску цінних паперів, зазвичай як андеррайтер виступає інвестиційний банк) повний контроль над розподілом акцій компанії серед потенційних інвесторів. Процес формування книги заявок починається з оголошення діапазону ціни (Price Range), який носить попередній характер, і часто остаточна ціна може встановлюватись за межами початкового інтервалу.

Згідно формальної процедури збору заявок, інвестиційні банкіри пропонують інституціональним інвесторам "висловити інтерес" в акціях компанії. Як показник інтересу виступає заявка (Bid) на певну кількість акцій компанії. Також потенційні інвестори можуть вказати максимальну ціну, яку вони готові заплатити за акцію (Limit Price). Час формування книги заявок в середньому займає два місяці, але іноді може затягнутися до чотирьох місяців. Книга містить заявку (Bid) кожного потенційного інвестора, назву даного інвестора, кількість необхідних акцій та максимальну ціну (Limit Price). У ній також відзначає дата внесення заявки і дата всіх наступних переглядів заявки.

Існує три типи заявок:

**Проста заявка** (Strike Bid) на покупку певної кількості акцій незалежно від остаточної ціни акцій;

**Заявка із зазначенням максимальної ціни** (Limit Bid), в тому випадку, коли інвестор вказує максимальну ціну, за якою він готовий купити акції;

**Ступінчаста заявка** (Step Bid), в якій вказується кількість акцій у залежності від рівня цін.

Існують також «гібридні» методи проведення ІРО, при яких для продажу різних траншей акцій використовуються певні методи: аукціон / відкрита пропозиція; аукціон / формування книги заявок; формування книги заявок / відкрита пропозиція (найпоширеніший спосіб).

[ред.]

Основні етапи проведення ІРО (по методу формування книги заявок)

Процес випуску акцій можна умовно розділити на шість етапів. Деталі і конкретні терміни різних етапів можуть змінюватися, однак сама структура процесу залишається постійною.

**Довгострокова підготовка компанії до ІРО.** Приблизно за два роки до виходу на публічний ринок, компанія повинна почати виконувати основні вимоги, що пред'являються до публічних компаній, — розробити бізнес-план і регулярно готувати фінансову звітність.

**Формування команди для проведення ІРО і загальні збори.** На цьому етапі компанія повинна вибрати провідний інвестиційний банк, юридичну фірму та аудитора. Інвестиційний банк буде виступати основним радником емітента та здійснювати функції андеррайтера. За шість-вісім тижнів до офіційної реєстрації в Комісії з цінних паперів проводиться загальні збори, на якому складається план-графік ІРО, і розподіляються обов'язки членів команди. Процес ІРО офіційно починається з загальних зборів.

**Розробка проспекту емісії.** Попередній проспект є основним маркетинговим інструментом і має містити всю необхідну інвесторам інформацію про компанію. Як правило, він включає фінансову звітність за останні п'ять років, опис цільового ринку компанії, конкурентів, стратегії розвитку, команди менеджерів тощо. Одночасно андеррайтери приступають до вивчення діяльності компанії, ретельного аналізу всіх відомостей, які будуть внесені або згадані в "комфортних листах" аудиторів та юридичних консультантів, що направляються андеррайтеру.

Попередня версія проспекту друкується і подається для перевірки до Комісії з цінних паперів. Провідний андеррайтер підбирає інвестиційний синдикат, який допоможе розподілити акції компанії серед інвесторів. Попередній проспект розсилається інституціональним інвесторам.

**«Дорожнє шоу».** Одночасно починається "дорожнє шоу" (Road Show), тобто відвідування зборів інвесторів у різних містах і презентація компанії великим інвесторам (фондам, страховим компаніям, банкам, фізичним особам). Мета цього заходу — переконати потенційних інвесторів купити акції компанії.

Його тривалість становить три-чотири тижні і включає по дві зустрічі щодня керівництва компанії з інвесторами. Це найважливіша частина підготовки виходу на ринок. У міру проведення «дорожнього шоу» андеррайтери починають формувати книгу заявок.

По закінченні «дорожнього шоу» керівництво компанії зустрічається з інвестиційними банкірами для узгодження остаточного обсягу випуску і ціни акцій ("ціна пропозиції"). Ціна та обсяг вибираються залежно від очікуваного попиту на акції компанії. Після узгодження остаточної вартості пропозиції та розміру емісії, друкується фінальна версія проспекту і цінова поправка (Price Amendment). Далі, у разі її схвалення, починається розподіл акцій серед інвесторів.

**Початок торгівлі акціями компанії.** Після узгодження ціни акцій і не раніше, ніж через два дні після випуску остаточної версії проспекту компанії, оголошується про набуття ІРО чинності (зазвичай після закриття торгів). Певна кількість акцій компанії розподіляється між членами інвестиційного синдикату, брокерами та їхніми клієнтами. Торгівля акціями компанії на біржі починається на наступний день після оголошення ІРО. Провідний андеррайтер відповідає за організацію гладкої торгівлі та забезпечення цінової стабілізації акцій компанії.

**Завершення операції.** Угода з андеррайтингу (діяльність інвестиційних посередників з гарантованого випуску цінних паперів на первинному ринку) вважається завершеною, коли компанія передає свої акції андеррайтеру, а він переводить отримані гроші на рахунок

компанії (звичайно через три дні). Через сім днів після дебюту компанії ІРО оголошується таким, що відбувся. Через 25 днів з моменту початку торгівлі закінчується так званий "період мовчання".

Тільки після закінчення цього періоду андеррайтер та інші члени синдикату можуть робити публічні прогнози і визначати вартість компанії, а також давати рекомендації інвесторам

щ  
о  
д  
о

к  
у  
п  
і  
в  
л  
і

а  
к  
ц  
і  
й

к  
о  
м  
п  
а  
н  
і