

# Первичный рынок ценных бумаг

- На первичном рынке размещаются новые выпуски ценных бумаг, эмитентами которых являются корпорации, правительство и муниципальные органы.
- Первичный рынок – это то экономическое пространство, которое ценная бумага проходит от эмитента до первого покупателя.
- Экономическим пространством называется потому, что:
  - на нем действует эмитент и инвестор;
  - оно рационально организовано, для него характерно разделение труда, на нем функционируют специализированные посредники;
  - только в рамках данного пространства эмитент может получить необходимый ему капитал.

# 1. Понятие эмиссии, цели эмиссии

- Процесс выпуска ценной бумаги называется эмиссией и осуществляется с различными целями, а именно:
  - Создание компании в виде АО и формирование собственного капитала;
  - Управление капиталом через дополнительные выпуски ценных бумаг;
  - Привлечение заемного капитала через выпуск долговых бумаг.
- Для **предпринимательских структур** эмиссия ценных бумаг – самая выгодная форма доступа к рынку капиталов.

- Эмиссионная деятельность АО может осуществляться не только в период создания общества и формирования капитала, но и в процессе текущей деятельности в связи с новыми целями и задачами.
- В настоящее время главными причинами эмиссии акций являются:
  - Финансирование поглощения;
  - Снижение доли заемного капитала в совокупном капитале;
  - Финансирование инвестиций в производственную деятельность.

# Задачи, которые могут быть решены с помощью эмиссий корпоративных ценных бумаг:

- Мобилизация ресурсов на осуществление инвестиционных проектов эмитента, пополнение его оборотных средств;
- Увеличение собственного капитала компании-эмитента;
- Изменение структуры акционерного капитала или преодоление негативных тенденций в этом изменении;
- Погашение кредиторской задолженности путем предоставления кредиторам части выпущенных ценных бумаг;
- Рост доходов инвесторов от сделок купле-продажи на вторичном рынке приобретенных ими ценных бумаг эмитента.

- При необходимости **расширения финансирования** деятельности компании предпочтение чаще отдается выпуску различного рода **облигаций** (заемным средствам). Облигации обеспечивают сравнительно **низкие процентные ставки**, однако, **выплата процентов** производится даже **при отсутствии прибыли**.
- Ценные бумаги **эмитируются** компаниями также в целях, связанных с **управлением капиталом**. Если руководство компании и основные акционеры стремятся **сохранить структуру контроля**, то корпорация осуществляет **выпуск облигаций**. **Эмиссия облигаций** осуществляется и при планировании **увеличения доли заемных средств**. Если же необходимо изменить структуру капитала путем **увеличения доли собственных средств**, целесообразно прибегнуть к **впуску акций**.

- Участниками процесса эмиссии являются:
  - Эмитенты
  - Инвесторы
  - Профессиональные участники РЦБ, выполняющие посреднические функции;
  - Органы регистрирующие выпуск ценных бумаг.
- В качестве эмитента ценных бумаг могут выступать:
  - Юр.лица (АО, ООО, производственные кооперативы и т.д.)
  - Государство (органы исполнительной власти федерального уровня, федеральный бюджет)
  - Субъекты РФ (бюджет субъекта РФ)
  - Муниципальные образования (местный бюджет)

- Эмиссия ценных бумаг связана с риском для эмитента, наиболее существенными рисками являются:
  - Риск ликвидности:
    - Снижение цены размещения (эмиссионной стоимостью);
    - Увеличение комиссионных андеррайтеру;
  - Временной риск:
    - Упущено выгодное время для размещения (рынок не готов или перегрет);
  - Риск платежа:
    - Затягивание оплаты ценных бумаг приобретателями;
    - Возможность их оплаты не только деньгами, но и другими ценностями;
  - Операционный риск:
    - Отсутствие навыков у эмитента;
    - Неправильный выбор андеррайтера;
  - Риск неразмещения:
    - Нет возможности разместить заявленный объем;
    - Не стоило устанавливать объем размещения, при котором эмиссия считается не состоявшейся.



# Классификация эмиссии:

- **В зависимости от очередности проведения:**
  - Первичная эмиссия (образование уставного капитала)
  - Последующие эмиссии (недостаточно внутренних накоплений)
- **В зависимости от формы осуществления:**
  - **Открытая эмиссия** (публичная, не ограничен круг потенциальных инвесторов; **плюсы:** широкие возможности для привлечения доп.капитала, обеспечение ликвидности ценных бумаг; **минусы:** потеря контроля над компанией, возрастание издержек при обслуживании корпоративного капитала и поддержанию курса акций на вторичном рынке)
  - **Закрытая эмиссия** (частная, приватная, круг инвесторов заранее известен. *Первичная эмиссия только в закрытой форме*)

- **По способу размещения**
  - Распределение среди учредителей при первичной эмиссии
  - Распределение среди акционеров при последующих эмиссиях
  - Подписка
  - Конвертация
- **Распределение** как вид эмиссии имеет место **только для акций**. Распределение среди учредителей по письменному договору производится при первичной эмиссии, а среди акционеров – при последующих эмиссиях
- Этот вид эмиссии осуществляется **за счет собственных средств**. Для акционеров это бесплатное получение дополнительных акций за счет **эмиссионного дохода, остатков фондов, нераспределенной прибыли, средств от переоценки основных фондов**.

- **Подписка** осуществляется на возмездной основе, т.к. предполагает заключение договоров купли-продажи между инвестором и эмитентом. Подписка в зависимости от эмиссии бывает:
  - Открытая (привлекается андеррайтер)
  - Закрытая.
- **Конвертация** представляет собой замену ценных бумаг одного вида на другой.  
Разновидности конвертации:
  - Выпуск ценных бумаг, конвертируемых в акции;
  - Выпуск ценных бумаг, конвертируемых в облигации;
  - Конвертация акций в акции с большим или меньшим номиналом;
  - Конвертация при консолидации и дроблении;
  - Конвертация акций в акции с иными имущественными правами.

- По форме существования выпускаемых ценных бумаг
  - Эмиссия бездокументарных ценных бумаг
  - Эмиссия документарных ценных бумаг
- По характеру распоряжения эмитента
  - Именные
  - Предъявительские
- В зависимости от целей, которые преследует эмитент при эмиссии ценных бумаг, он может выпускать различные типы ценных бумаг: акции обыкновенные и привилегированные, облигации, конвертируемые и производные ценные бумаги.
- Ценные бумаги могут обладать разным набором свойств и различными инвестиционными характеристиками.

- Процедура эмиссии ценных бумаг регулируется национальным законодательством и включает ряд обязательных этапов:
  - Принятие решение о выпуске бумаг
  - Подготовка проспекта эмиссии
  - Регистрация проспекта эмиссии в государственном органе
  - Регистрация выпуска эмиссионных ценных бумаг
  - Размещение ценных бумаг

# 1 этап. Принятие решения о выпуске ценных бумаг

- Решение о выпуске акций или других ценных бумаг в АО должно быть утверждено советом директоров.
- Решение – это специальный документ, который составляет эмитент, цель его – зафиксировать те имущественные права, которые эмитент закладывает в выпускаемые ценные бумаги.
- Когда компания впервые планирует выпустить акции, эта процедура называется первичным открытым размещением акций и представляет собой наиболее сложную задачу (initial public offering – IPO).
- Процесс IPO официально начинается с общего собрания, которое обычно проводится за 6-8 недель до официальной регистрации компании

- В принятом документе отражается следующая информация:
  - Вид выпускаемых ценных бумаг(категория и тип для акций, серия и транши для облигаций);
  - Форма выпуска ценной бумаги (документарная или бездокументарная);
  - Наличие или отсутствие обязательного централизованного хранения;
  - Номинальная стоимость;
  - Права владельца;
  - Количество ценных бумаг данного выпуска;
  - Порядок размещения( способ, сроки, цена или порядок ее установления, условия и порядок оплаты, доля, при размещении которой эмиссия ценных бумаг будет считаться состоявшейся, а также порядок возврата средств, переданных в их оплату, если выпуск будет признан несостоявшимся).

## 2 этап. Подготовка проспекта эмиссии

- Проспект эмиссии составляется при распределении акций среди учредителей и акционеров, при конвертации и закрытой подписке, если число потенциальных приобретателей превышает 500 и (или) объем эмиссии превышает 50 000 МРОТ, а также при открытой подписке.
- Проспект эмиссии включает пять разделов:
  - А- данные об эмитенте;
  - Б – данные о финансовом положении эмитента;
  - В – сведения о предыдущих выпусках ценных бумаг;
  - Г – сведения о размещаемых ценных бумагах;
  - Д – дополнительная информация.



# *В первом разделе*

Приводятся наиболее общие сведения об эмитенте:

- название и организационно-правовая форма компании;
- лица ответственные за достоверность предоставленных данных

## *Во втором разделе:*

- Содержится инвестиционная декларация, в которой определяются цели инвестиций и направления инвестиционной политики, т.е. дается краткое описание предполагаемой деятельности эмитента на рынке ценных бумаг.

# *В третьем разделе:*

- Помещаются сведения о предстоящем выпуске ценных бумаг:
- размер уставного капитала при учреждении предприятия с учетом дополнительного выпуска акций,
- вид выпускаемых ценных бумаг, их номинал и начальная цена подписки,
- дата начала и окончания размещения акций,
- максимальное количество акций, разрешенных к приобретению одним инвестором,
- форма выпуска ценных бумаг,
- ограничения на их приобретение для отдельных категорий инвесторов,
- адрес и телефон эмитента для получения дополнительной информации

# *В последующих разделах*

- Приводятся сведения о предыдущих выпусках ценных бумаг, учредителях эмитента, органах управления с указанием ФИО руководителей их доли в уставном капитале, перечнем всех занимаемых должностей в настоящее время и за последние пять лет.
- Сообщается о судебных исках и санкциях, предъявленных к эмитенту на момент регистрации проспекта
- Приводится отчет о финансовом положении и результатах деятельности компании

## *В завершающих разделах*

- Излагаются условия приобретения прав владельцев ценных бумаг
- Другая информация, представляющая интерес для инвесторов

- Публикация проспекта эмиссии является обязательной
- Эмитент и инвестиционные институты, производящие продажу акций первым владельцам, обязаны также обеспечить всем им равные ценовые условия приобретения

# 3 этап. Регистрация проспекта эмиссии

- Под государственной регистрацией понимается регистрация:
  - Утвержденного решения о выпуске ценных бумаг;
  - Подготовленного проспекта эмиссии в том случае, если выпуск ценных бумаг требует его составления;
  - Самих ценных бумаг
- Основанием для отказа может быть только одно из условий:
  - Нарушение эмитентом требований законодательства о выпуске и обращении ценных бумаг;
  - Несоответствие представленных документов и информации, которая в них содержится, требуемой по закону;
  - Нарушение эмитентом установленных требований
  - Неполная уплата налога при эмиссии ценных бумаг (0,8% объявленного объема эмиссии)

# 4 этап. Регистрация выпуска эмиссионных ценных бумаг

- Выпуск ценных бумаг осуществляется под жестким контролем со стороны государственных органов. Все выпуски должны пройти регистрацию в Минфине РФ и получить государственный регистрационный номер.
- По действующему российскому законодательству выпуск облигаций не проходит гос. регистрацию в следующих случаях:
  - До полной оплаты уставного капитала организации-эмитента;
  - До регистрации отчета об итогах зарегистрированных ранее выпуска облигаций той же серии;
  - До регистрации отчетов об итогах всех зарегистрированных ранее выпусков акций и внесение соответствующих изменений в устав АО-эмитента;
  - Если сумма номинальных стоимостей выпускаемых облигаций в совокупности с суммой номинальных стоимостей всех непогашенных облигаций эмитента превышает размер уставного капитала или величину обеспечения, предоставленного ему третьими лицами.



## 5 этап. Размещение ценных бумаг

- Для стимулирования спроса среди клиентов руководство компании эмитента проводит серию мероприятий-презентаций под общим названием «гастроли». Во время гастролей менеджеры компании стараются произвести положительное впечатление на институциональных инвесторов, открыто обсуждая с ними перспективы бизнеса. Такие заявления менеджеров законны, пока они делаются в устной форме.
- Окончательный объем выпуска акций первичного размещения и его цена определяется компанией и ведущим андеррайтером после завершения «гастролей».

- Для проведения подписки эмитент чаще всего использует специализированных посредников – компании по ценным бумагам, инвестиционные компании, банки.
- Для обозначения процедура вывода ценных бумаг эмитента на рынок с помощью инвестиционного посредника часто используется термин «андеррайтинг» (Underwriting), т.е. подписка.

- В более узком смысле слова термин «андеррайтинг» означает определенные **условия**, которые инвестиционный посредник берет на себя перед эмитентом в отношении выпускаемых им бумаг.

### **Условия соглашения между посредником и эмитентом**

- Гарантированное обязательство посредника выкупить **весь выпуск** ценных бумаг данного эмитента (firm commitment) для последующей перепродажи
- Гарантированное обязательство посредника выкупить **нереализованную часть** выпуска данного эмитента
- Обеспечение «**максимальных усилий**» по реализации ценных бумаг эмитента (best efforts underwriting)
- Посредник может выступать в качестве **резервного канала реализации** нового выпуска (standby) (подключается к размещению если выпуск не удастся разместить полностью)

- Андеррайтер размещает бумаги на рынке по цене, выше выплаченной эмитенту – получается «валовый спред» или «скидка для андеррайтера», равный 7-8%.
- По законодательству большинства стран компании могут также проводить прямое открытое размещение акций DPO (Direct Public Offering), т.е. компания обходится без помощи андеррайтеров и продает свои акции напрямую инвесторам (Интернет)
- Ликвидность DPO крайне ограничена.

- Отчет об итогах выпуска ценных бумаг представляется после завершения размещения. Окончанием размещение считается:
  - Наступление указанного в решении срока окончания размещения;
  - Истечение одного года с даты утверждения решения о выпуске ценных бумаг;
  - Дата последней сделки с размещаемыми ценными бумагами.
- Эмитент должен представить отчет об итогах выпуска общему собранию акционеров, на котором он должен быть утвержден. Эмитент раскрывает информацию о завершении размещения в установленном порядке.
- После регистрации отчета об итогах выпуска дополнительных акций, размещенных путем подписки, в устав АО вносятся соответствующие изменения.

- Первичный рынок всегда остается капризным и неопределенным, он таит в себе потенциальную угрозу потери равновесия и стабильности
- Бумаги, приобретенные инвесторами при эмиссии, могут быть перепроданы. Такие сделки совершаются на вторичном рынке, состоящем из двух частей – фондовых бирж и внебиржевого рынка.