Введение

Современным законодательством России выработаны определенные правила эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, а также дополнительных акций и облигаций. Одновременно разработана и законодательно закреплена процедура подготовки их проспектов эмиссии.

Ценные бумаги представляют собой денежные документы, удостоверяющие права собственности или отношения займа владельца документа по отношению к лицу, выпустившему такой документ (эмитенту). Ценные бумаги могут существовать в форме обособленных документов или записей на счетах. В странах с развитой экономикой значительное увеличение оборота ценных бумаг вызвало оформление их путем записи в книгах учета и счетах, ведущихся на магнитных или иных носителях информации. Таким образом, они перешли в безналичную, физически неосязаемую (безбумажную) форму. Поэтому на рынке ценных бумаг выпускаются, обращаются и погашаются как собственные ценные бумаги, так и их заменители (сертификаты, купоны).

 Акции в нашей стране также могут существовать в виде записей на счетах. Счета, предназначенные для хранения акций, называются "счетами депо". Владелец безналичных акций может не иметь никакого документа кроме обычной выписки из регистрационного реестра. Безналичные акции существуют только в виде записей на счетах, но при этом права их владельцев защищены намного надежнее, чем при бумажной форме выпуска. Безналичную акцию нельзя подделать. Она гарантирует владельцу максимальную ликвидность, т. е. возможность продать или купить с минимальными издержками и быстро оформить сделку.

 К ценным бумагам относятся такие денежные и товарные документы, объединяемые общим признаком - необходимостью предъявления для реализации выраженных в них имущественных прав (чеки, коносаменты). В зависимости от целей выпуска, ценные бумаги подразделяются на коммерческие и фондовые. Коммерческие ценные бумаги обслуживают процесс товарооборота и определенные имущественные сделки (чеки, складские и залоговые свидетельства, закладные и др.). Фондовые ценные бумаги охватывают бумаги, имеющие хождение на фондовом рынке, т.е. на рынке ценных бумаг.

# **ЭМИССИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ**

**Эмиссия ценных бумаг** – это выпуск в обращение акций, облигаций и других финансовых инструментов, осуществляемый акционерными обществами в процессе их учреждения, а также при увеличении их уставного капитала или привлечении дополнительных финансовых ресурсов.

***Стандарты эмиссии ценных бумаг***

Главное предназначение стандартов состоит в регламентации процедуры эмиссии ценных бумаг. С помощью стандартов регулируется выпуск акций акционерного общества при его учреждении, эмиссия дополнительных акций акционерного общества, распределяемых среди акционеров, эмиссия дополнительных акций акционерного общества. Кроме того, устанавливаются правила эмиссии облигаций, размещаемых путем подписки, а также эмиссии ценных бумаг, размещаемых путем конвертации.

Стандарты эмиссии устанавливают порядок принятия решения о выпуске ценных бумаг, правила государственной регистрации, составлении проспекта эмиссии ценных бумаг, процедур их размещения, регистрации отчета об итогах выпуска. Стандартом вводится в практику порядок приостановления размещения выпуска ценных бумаг, признания его недействительным и внесения изменений в данные о государственной регистрации выпуска.

Решение о выпуске акций и облигаций акционерного общества утверждается советом директоров. При учреждении акционерного общества решение о выпуске акций, распределяемых среди его учредителей, принимается уполномоченным органом акционерного общества на основании и в соответствии с договором о его создании. Решение о выпуске ценных бумаг принимается на основании и в соответствии с решением об их размещении. Характерно, что представленное в регистрирующий орган решение о выпуске ценных бумаг, размещаемых путем подписки, может не содержать срока, а также сведений, относящихся к цене размещения ценных бумаг.

Размещение акций осуществляется путем распределения среди учредителей акционерного общества при его создании, а также путем подписки и конвертации.

 *Эмиссия акций акционерного общества* при его образовании, так называемая первичная эмиссия, осуществляется по общепринятому правилу. При этом акции должны быть распределены среди учредителей общества в соответствии с договором о создании акционерного общества.

Эмиссия же дополнительных акций акционерного общества, распределяемых среди акционеров, имеет ряд специфических особенностей. Одна из них состоит в том, что размещение дополнительных, в том числе конвертируемых, акций акционерного общества путем распределения их среди своих акционеров возможно только за счет:

* средств, полученных акционерным обществом-эмитентом от продажи своих акций сверх их номинальной стоимости (эмиссионного дохода);
* остатков фонда специального назначения (фонда накопления, фонда потребления, фонда социальной сферы) акционерного общества-эмитента по итогам предыдущего года;
* нераспределенной прибыли акционерного общества-эмитента по итогам предыдущего года;
* дивидендов, которые начислены, но не выплачены акционерам акционерного общества-эмитента и которые могут использоваться для капитализации с согласия акционеров и после удержания и перечисления в бюджет соответствующих налогов;
* средств от переоценки основных фондов акционерного общества-эмитента.

Другая особенность эмиссий акций связана с самой процедурой эмиссии, так как она складывается из определенных этапов. Поскольку подобную работу необходимо осуществлять не только при выпуске дополнительных акций акционерного общества, распределяемых среди акционеров, но и при эмиссии дополнительных акций акционерного общества, размещаемых путем подписки, а также эмиссии облигаций, размещаемых путем подписки, эмиссии ценных бумаг, размещаемых путем конвертации, то этапы эмиссии ценных бумаг можно представить в виде таблицы – характеристика этапов эмиссии ценных бумаг[[1]](#footnote-1)1.

|  |  |
| --- | --- |
| **Виды ценных бумаг** | **Этапы эмиссии** |
|  **принятие решения о выпуске** | **подготовка проспекта эмиссии** | **госрегистрация выпуска****регистр. просп. эмиссии** | **изготовление сертификатов** | **Раскрытие инфор-****мации** |  **регистрация отчета об**  **итогах выпуска** | **размещение ценных бумаг** |
| **проспекта эмиссии** | **отчета об итогах выпуска** |  **распределене** |  **подписка** |  **конвертация** |
| **Государственная регистрация выпуска сопровождается регистрацией проспекта эмиссии** |
| **Акции при учреждении АО** | **+** | **-\*** | **-\*** | **-** | **-** | **-** | **-** | **+** | **-** | **-** |
| **Дополнительные акции АО, распределяемые среди акционеров** | **+** | **+** | **+** | **+** | **+** | **+** | **+** | **+** | **-** | **-** |
| **Дополнительные акции АО, распределяемые путем подписки** | **+** | **+** | **+** | **+** | **+** | **+** | **+** | **-** | **+** | **-** |
| **Облигации, распределяемые путем подписки** | **+** | **+** | **+** | **+** | **+** | **+** | **+** | **-** | **+** | **-** |
| **Ценные бумаги, размещаемые путем конвертации** | **+** | **+** | **+** | **+** | **+** | **+** | **+** | **-** | **-** | **+** |

\***Если число учредителей более 500 и объем эмиссии более 50 тыс. минимальных**

 **размеров оплаты труда**

**Проспект эмиссии**.

ПРОСПЕКТ ЭМИССИИ - документ установленной формы, содержащий необходимые сведения о предстоящем выпуске эмиссионных ценных бумаг; регистрируется в уполномоченных государственных органах и публикуется для всеобщего сведения (в случаях, установленных законодательством). Согласно Закону РФ "О рынке ценных бумаг" от 22 апреля 1996 г. регистрация проспекта эмиссии производится при размещении эмиссионных ценных бумаг среди неограниченного круга владельцев или заранее известного круга владельцев, число которых превышает 500, а также в случае, когда общий объем эмиссии превышает 50 тыс. МРОТ.

 В случае, если регистрация эмиссии ценных бумаг кредитной организации сопровождается регистрацией проспекта эмиссии, то процедура выпуска включает в себя ***следующие этапы***:

-принятие эмитентом решения о выпуске;

-подготовка проспекта эмиссии;

-регистрация выпуска ценных бумаг и проспекта эмиссии;

-раскрытие всей информации, содержащейся в проспекте эмиссии в средствах массовой информации;

-изготовление сертификатов ценных бумаг (для документарной формы выпуска);

-размещение ценных бумаг;

-регистрация отчета об итогах выпуска;

-раскрытие всей информации, содержащейся в отчете об итогах выпуска.

Ответственность за преступление в сфере экономической деятельности, объективную сторону которого образует внесение в проспект эмиссии ценных бумаг заведомо недостоверной информации, а равно утверждение проспекта эмиссии, содержащего заведомо недостоверную информацию, или утверждение заведомо недостоверных результатов эмиссии, если эти деяния повлекли причинение крупного ущерба предусмотрена ст. 185 УК РФ.

В России запрещено совершение сделок с ценными бумагами с использованием конфиденциальной информации. При этом конфиденциальной считается информация об эмитенте или его ценных бумагах, которая не является равнодоступной (т.е. полученной не из средств массовой информации, проспекта эмиссии ценных бумаг, периодических отчетов и информационных материалов, публикуемых эмитентом) и ее использование способно нанести ущерб материальным интересам эмитента или инвестора.

Проспект эмиссии состоит из нескольких разделов. В ***первом***приводятся наиболее общие сведения об эмитенте: название и организационно-правовая форма компании; лица, ответственные за достоверность предоставленных в проспекте эмиссии 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 инвестиционной декларации указываются четкие ограничения инвестиционной деятельности, если они предусмотрены нормативными актами, регулирующими работу эмитента.

В ***третьем разделе*** проспекта эмиссии помещаются сведения о предстоящем выпуске ценных бумаг. В их числе – 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 (наличная, безналичная), ограничения на их приобретение для отдельных категорий инвесторов, адрес и телефон эмитента, по которому может быть получена дополнительная информация.

В ***последующих разделах***проспекта эмиссии приводятся сведения о предыдущих выпусках ценных бумаг, учредителях эмитента, органах управления с указанием фамилий руководителей, их доли в уставном капитале, перечнем всех занимаемых должностей в настоящее время и за последние пять лет, в том числе вне органов управления эмитента. Кроме того, сообщается о судебных исках и санкциях, предъявленных эмитенту на момент регистрации проспекта, приводится отчет о финансовом положении и результатах деятельности компании.

В ***завершающих разделах***проспекта эмиссии излагаются условия приобретения прав владельцев ценных бумаг, а также другая информация, представляющая интерес для инвесторов.

Эмитент и гаранты выпуска (если таковые имеются), а также инвестиционные институты, производящие по соглашению с эмитентом продажу ценных бумаг первым владельцам, обязаны обеспечить каждому покупателю возможность ознакомления с условиями продажи и проспектом эмиссии до момента покупки данных бумаг. Поэтому публикация проспекта эмиссии является обязательной.

Окончательный проспект эмиссии - документ-предложение, высылаемое всем покупателям акций компании во время и сразу после проведения первичного размещения ценных бумаг. Окончательный проспект эмиссии является исправленной версией предварительного проспекта и содержит окончательную информацию о первичном размещении (например, подробную информацию о ценах и андеррайтинге), а также исправления/дополнения, внесенные в регистрационное заявление после выпуска предварительного проспекта эмиссии.

**Варианты первичного размещения ценных бумаг**

Реализация экономических интересов эмитентов происходит на первичном фондовом рынке. Разрешение на выпуск эмиссионных ценных бумаг дает Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг.

Размещение эмитентом ценных бумаг среди первых владельцев называется ***первичным фондовым рынком***. На этом этапе эмитент приобретает необходимые ему инвестиционные ресурсы.

***Закрытая подписка:***

В этом случае весь выпуск размещается среди стратегических инвесторов, которые намерены контролировать акционерное общество. Для защиты интересов акционеров решение о размещение эмиссии посредством закрытой подписки принимается только общим собранием акционеров большинством в три четверти голосов (75% от состава общего собрания). Акционерное общество по требованию акционеров, голосовавших против или не принимавших участие в голосовании при решении указанного вопроса, обязано выкупить у них акции. Данное положение зафиксировано в Федеральном законе «Об акционерных обществах»

***Размещение через брокеров***

Главное действующее лицо на рынке — посредник, именуемый на фондовом рынке брокером. Брокер — это лицо, действующее за счет клиента на основе договоров поручения или комиссии. В качестве брокера обычно выступает брокерская компания. Физическое также лицо может осуществлять брокерские функции, если зарегистрируется в качестве предпринимателя. За оказанные услуги брокер получает комиссионные. В обязанности брокера входит добросовестное выполнение поручений клиента, которым должно отдаваться предпочтение по сравнению со сделками самого брокера, если он также имеет право выполнять функции дилера.

Договор комиссии с брокером может предусматривать возможность использования им средств клиента, предназначенных для инвестирования в ценные бумаги или полученные в результате продажи бумаг, в своих интересах до момента возврата денежных средств клиенту. При этом часть прибыли, полученной от их использования, в соответствии с договором перечисляется клиенту. Брокер не вправе давать гарантии клиенту в отношении доходов от инвестирования данных средств. Если интересы брокера препятствуют выполнению им поручений клиента на наиболее выгодных для последнего условиях, брокер обязан немедленно уведомить об этом клиента.

***Андеррайтинг***

**Андеррайтинг** – услуга, по выпуску ценных бумаг по поручению, от имени и за счет эмитента путем организации подписки на ценные бумаги.

Андеррайтинг осуществляется от имени клиента (эмитента) для продвижения (продажи) первичного публичного предложения и размещения ценных бумаг эмитента (акций, облигаций).

Размещение и андеррайтинг выпуска ценных бумаг состоит из нескольких этапов:

      первичное согласование с эмитентом параметров выпуска ценных бумаг;

      проведение комплексной диагностики предприятия и определение плана  публичного размещения;

     аналитическая работа по определению минимально возможной процентной ставки при размещении ценных бумаг эмитентом. Согласование данной ставки с  текущей рыночной конъюнктурой;

      проведение презентаций компании;

      организация переговоров с инвесторами, определение круга соандеррайтеров (участников размещения);

      консультации по подготовке документов для проведения выпуска (проспект эмиссии);

* заключение по итогам размещения эмиссии.

В России применяются два основных типа андеррайтинга (по способу заключения договоров): ”твердое обязательство” и ”приложение максимальных усилий”. Первое предполагает, что андеррайтер соглашается купить у эмитента весь выпуск ценных бумаг с их последующим размещением среди инвесторов. В этом случае посредник гарантирует эмитенту выплату определенной суммы и принимает на себя все риски, сопряженные с размещением в дальнейшем выпущенных акций или облигаций. ”Приложение максимальных усилий” - это когда андеррайтеры соглашаются работать без твердых обязательств. В таком случае андеррайтеры, снижая свой риск не берут на себя обязательств выкупить нереализованные акции, но вместе с тем зачастую теряют часть прибыли. В принципе андеррайтинг должен предоставлять эмитенту гарантию того, что в результате продажи ценных бумаг он получит как минимум определенную сумму денег. Это позволяет последнему быть уверенным, что все предлагаемое к выпуску количество ценных бумаг будет продано, а он - избавлен от трудоемких процедур.

Развитие андеррайтинга весьма полезно для российского рынка ценных бумаг и оживления предпринимательской деятельности:

* он обеспечивает привлечение дополнительных фондов, повышение ликвидности фондов. Это возможно, поскольку потенциальные инвесторы часто не в состоянии самостоятельно найти приемлемое и интересное для себя предложение. При развитии системы андеррайтинговых отношений увеличатся возможности выбора, а также общий объем выпускаемых ценных бумаг;
* как одна из передовых и наиболее развитых технологий экономических отношений, андеррайтинг способен существенно упростить регулирование потоков финансово-экономической информации;
* упрощается государственный контроль в форме стандартизации и регистрации эмиссионных соглашений, а в конечном счете облегчается формирование государственной долгосрочной политики на рынка ценных бумаг.

***Публичное размещение на фондовом рынке (IPO)***

 Первичное публичное размещение акций (IPO) является эффективным механизмом привлечения необходимых денежных средств путем выхода компании на открытый рынок и размещения акций среди первичных инвесторов. При этом IPO используется как инструмент финансирования не только деятельности самой компании-эмитента, но и способствует повышению инвестиционной активности и улучшению инвестиционного климата в стране.

Проведение IPO дает возможность привлечь дешевые инвестиционные ресурсы на неопределенный период времени в отличие от дорогих банковских кредитов и среднесрочных облигационных займов. В результате у компании появляется возможность финансировать крупные долгосрочные инвестиционные проекты. Повышается уровень капитализации компании, что приводит к росту ее стоимости на фондовом рынке, повышению ликвидности и привлекательности для инвесторов акций компании. За счет выпуска дополнительных акций увеличивается собственный капитал компании, что приводит к улучшению ее финансового состояния и возможности привлечения в будущем более дешевого финансирования. При публичном размещении акций повышаются требования к корпоративному управлению и прозрачности структуры бизнеса.

Для использования IPO в качестве инструмента финансирования компания должна разработать четкую долгосрочную стратегию развития, направленную на достижение максимальной стоимости бизнеса. Для успешного выхода на IPO компании следует устойчиво развиваться и занимать значительную долю на рынке. Также важна относительно высокая рентабельность и сбалансированная структура ее финансирования.

Основное внимание следует уделять повышению прозрачности и открытости компании, так как это способствует росту ее инвестиционной привлекательности. Повышению стоимости компании способствует осуществление программ по вексельным и облигационным займам. Необходимо уделить серьезное внимание совершенсивованию системы корпоративного управления, упорядочить отчетность и юридическую структуру компании. На стоимость размещения ценных бумаг компании влияет мнение представителей инвестиционного сообщества, которое формируется задолго до начала размещения. Поэтому следует регулярно проводить работу по связям с инвесторами (Investor Relations), нацеленную на повышение престижа и улучшение имиджа компании.

В настоящее время различают несколько групп компаний, которые потенциально готовы осуществить IPO в России. Прежде всего, это компании средней капитализации, получившие опыт выпуска облигаций на внутреннем рынке, динамично развивающиеся и испытывающие потребность в крупных долгосрочных инвестициях. Представители этой группы компаний создают основу дальнейшего развития и совершенствования рынка IPO. Кроме того, к первичному публичному размещению акций проявляют интерес небольшие инновационные компании, которые при поддержке венчурного бизнеса в перспективе могут стать активными участниками IPO на российском фондовом рынке.
 Как свидетельствует мировой опыт, экономический потенциал страны напрямую не связан с объемами первичных публичных размещений акций компаниями-резидентами. Однако, для России развитие рынка IPO имеет важное значение. Во-первых, первичное публичное размещение неизбежно приводит к росту и структурной перестройке экономики. Во-вторых, IPO способствует привлечению инвестиций и развитию венчурного финансирования. Кроме того, развитие рынка IPO расширяет набор ликвидных финансовых инструментов и повышает капитализацию российского фондового рынка.

***Заключение***

Первичный рынок ценных бумаг всегда остается в определенной степени неопределенным и «капризным». Акции и другие ценные бумаги могут распространяться не так активно, как хотелось бы. Могут возникать сомнения в эффективности предприятий эмитентов, и тогда курсы их акций будут снижаться. Устойчивость рынка во многом зависит от брокеров и дилеров, от их способности «фиксировать» цену, т.е. придать ей стабильность, не допускать ее резких колебаний. Первичный рынок ценных бумаг при всей его организованности всегда 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.

***Список литературы***

1. Килячков А.А., Чалдаева Л.А. «Рынок ценных бумаг»,М-Экономистъ,2005г.;
2. Колтынюк Б. А. Рынок ценных бумаг.: Учебник,  Второе изд. – СПб.: Изд-во Михайлова В. А., 2001;
3. Килячков А.А., Чалдаева Л.Д. «Рынок ценных бумаг и биржевое дело».-М.:Юрист,2000.
1. 1 Килячков А. А., Чалдаева Л. А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. – М.: Юристъ, 2000. С.88-90. [↑](#footnote-ref-1)