



ЛЕКЦИЯ

по дисциплине «Рынок ценных бумаг»

Тема № 4 «Эмиссия и обращение эмиссионных ценных бумаг»

Разработал(а): Салманов А.Б.

Учебные вопросы:

1. Первичный рынок ценных бумаг в России, основные этапы и процедура эмиссии ценных бумаг

2. Вторичный рынок ценных бумаг.

3. Недобросовестная эмиссия и её последствия

Литература

Основная:

- Галанов В.А., Басов А.И. Рынок ценных бумаг: Учебник. М.: Финансы и статистика, 2002.
- Ценные бумаги: Учебник / Под ред. В.И. Колесникова, В.С. Торкановского. М.: Финансы и статистика, 1999.

Дополнительная:

- Галанов В.А. Производные инструменты срочного рынка: фьючерсы, опционы, свопы: Учебник. М.: Финансы и статистика, 2002.
- Жуков Е.Ф. Деньги. Кредит. Банки. Ценные бумаги: Учебное пособие. М., 2001.
- Килячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг: Курс в схемах. М., Юристъ, 2003.
- Лялин В.А., Воробьев П.В. Ценные бумаги и фондовая биржа. М., 2000.
- Мартынова О.И. Операции коммерческих банков с ценными бумагами: бухгалтерский и депозитарный учет. М.: Консалтбанкир, 2000.
- Матросов С.В. Европейский фондовый рынок. М., 2002.
- Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. М.: Альпина паблишер, 2002.

1. ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ В РОССИИ ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ И ПРОЦЕДУРА ЭМИССИИ ЦЕННЫХ БУМАГ.

Первичным рынком ценных бумаг является экономическое пространство, которое ценная бумага проходит от ее эмитента до первого покупателя. Экономическим это пространство называется не только потому, что на нем действуют эмитент и инвестор, но и потому, что оно рационально организовано (для него характерно разделение труда, т.е. на нем функционируют специализированные брокерские и дилерские фирмы), выполняет определенную экономическую задачу — только в рамках этого пространства эмитент может получить необходимый ему капитал. Дальнейшее движение ценной бумаги, т.е. ее движение от 1-го к *n*-му покупателю, не может являться источником дохода для эмитента.

Основные субъекты первичного рынка — эмитенты и инвесторы. Активными участниками этого рынка являются инвестиционные фонды и финансовые компании, а также различные посредники: фирмы, представительства, агентства, филиалы, занимающиеся куплей-продажей корпоративных ценных бумаг. Активно работают на первичном рынке коммерческие банки.

На первичном рынке путем выпуска облигаций получить заемный капитал может любое лицо, имеющее необходимый для этого юридический статус. Но всякую ссуду следует в назначенное время вернуть, а потому ссуда, полученная на фондовом рынке, мало чем отличается от банковского кредита. На этом рынке можно, однако, получить не только ссуду, но и капитал, который вообще не надо возвращать. Условием получения такого капитала являются приобретение коммерческой структурой статуса акционерного общества и выпуск акций.

Необходимо различать понятия «эмиссия», «выпуск и размещение ценных бумаг». На практике очень часто используют два термина — «эмиссия» и «выпуск».

Эмиссия ценных бумаг — это установленная законодательством последовательность действий эмитента по размещению ценных бумаг. Она включает определение размеров выпуска, подготовку и публикацию проспекта эмиссии, регистрацию выпуска, печать бланков ценных бумаг, публикацию объявления о выпуске.

Выпуск ценных бумаг означает совокупность ценных бумаг одного эмитента (АО), которые предоставляют одинаковый объем прав владельцам и которые имеют одинаковые условия эмиссии (первичного размещения). Все бумаги одного выпуска должны иметь один государственный регистрационный номер.

Размещение эмиссионных ценных бумаг (андеррайтинг) — это отчуждение их первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок. Предусмотрены следующие формы размещения ценных бумаг: открытая подписка для всех желающих, закрытая подписка только для членов акционерного общества, аукцион, инвестиционный конкурс, коммерческий конкурс, распределение среди акционеров, конвертация.

Эмиссионная ценная бумага характеризуется следующими признаками:

- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав её владельца;
- размещается выпусками;
- имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

Эмиссионные ценные бумаги могут выпускаться в одной из следующих форм:

- именные ценные бумаги документарной формы выпуска (именные документарные ценные бумаги);
- именные ценные бумаги бездокументарной формы выпуска (именные бездокументарные ценные бумаги);
- ценные бумаги на предъявителя документарной формы выпуска (документарные ценные бумаги на предъявителя).

Документарная форма эмиссионных ценных бумаг – форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании предъявления оформленного надлежащим образом сертификата ценной бумаги или, в случае депонирования такового, на основании записи по счету депо.

Бездокументарная форма эмиссионных ценных бумаг – форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования ценных бумаг, на основании записи по счету депо.

Договор между депозитарием и депонентом, регулирующий их отношения в процессе депозитарной деятельности, **именуется депозитарным договором (договором о счете депо)**.

Выбранная эмитентом форма ценных бумаг должна однозначно определяться в его учредительных документах и (или) решении о выпуске ценных бумаг и проспекте эмиссии ценных бумаг.

Решение о выпуске ценных бумаг — это документ об объеме, виде, количестве, целях и сроках выпуска ценных бумаг, который оформляется отдельным протоколом и регистрируется в органе государственной регистрации ценных бумаг. Государственную регистрацию ведет ФКЦБ России (Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг) и ее региональные отделения.

Вместе с решением о выпуске ценных бумаг предоставляется проспект эмиссии.

Проспект эмиссии — это специальный документ, представляемый в государственные органы с целью получения разрешения на первичное размещение ценных бумаг.

Проспект эмиссии должен содержать три раздела: данные об эмитенте, данные о финансовом положении эмитента и сведения о предстоящем выпуске ценных бумаг. Проспект эмиссии регистрируется 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 установленную величину.

Проспект эмиссии ценных бумаг должен быть подписан лицом, осуществляющим функции единоличного исполнительного органа эмитента, его главным бухгалтером, а также в случаях, предусмотренных законодательством, — аудитором, независимым оценщиком, финансовым консультантом.

Если государственная регистрация хотя бы одного выпуска ценных бумаг эмитента сопровождалась регистрацией проспекта ценных бумаг, он обязан осуществлять раскрытие информации в форме ежеквартального отчета и сообщения о существенных фактах, затрагивающих его финансово-хозяйственную деятельность.

Выпуск ценных бумаг на первичный рынок предполагает совершение ряда действий:

- эмитент должен выработать такие условия выпуска ценных бумаг, которые обеспечат спрос на них, сделают их ликвидными. Поэтому необходимы консультации с профессионалами фондового рынка;
- эмитент должен заручиться поддержкой какого-нибудь гаранта, способного за комиссионные разделить с ним ответственность, связанную с проведением эмиссии. Естественно, что когда идет речь об эмиссии ценных бумаг эмитентом, имеющим высокий имидж (например, такими компаниями, как «Кока-кола», и ей подобными), то недостатка в гарантах нет;
- эмитент должен зарегистрировать всю эмиссию ценных бумаг в соответствующем государственном органе, уплатить эмиссионный налог и опубликовать всю необходимую информацию о выпуске.

Для регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг эмитент обязан представить в регистрирующий орган следующие документы:

- заявление на регистрацию;
- решение о выпуске эмиссионных ценных бумаг;
- проспект эмиссии (если регистрация выпуска ценных бумаг сопровождается регистрацией проспекта эмиссии);
- копии учредительных документов (при эмиссии акций для создания акционерного общества);
- документы, подтверждающие разрешение уполномоченного органа исполнительной власти на осуществление выпуска эмиссионных ценных бумаг (в случаях, когда необходимость такого разрешения установлена законодательством Российской Федерации).

Регистрирующий орган обязан зарегистрировать выпуск эмиссионных ценных бумаг или принять мотивированное решение об отказе в регистрации не позднее чем через 30 дней с даты получения документов.

В сообщении о выпуске ценных бумаг, публикуемых в средствах массовой информации, указываются сведения об эмитенте, величина уставного капитала и номинальная стоимость ценных бумаг, сумма балансовой прибыли за год, предшествующий эмиссии, сроки и условия размещения бумаг. Дается также подробное описание бланка ценной бумаги: размеры, цвет, текст, декоративное оформление, средства защиты от подделки.

После того как эмитированные ценные бумаги поступают на первичный рынок, юридические и физические лица не стараются их моментально приобрести. Наступает период обдумывания, который может продолжаться 2—4 недели. Бесконечным такой период быть не может — ценные бумаги могут быть раскуплены конкурентами. Во время «периода обдумывания» происходят совещания руководителей дилерских фирм и синдикатов, которые и принимают решения (так же, как и другие лица) о скупке эмиссии (ее части).

Сразу возникает вопрос о цене выпущенных акций. Акции нового выпуска не имеют рыночной стоимости, поскольку они еще не участвовали в сделках на открытом рынке. Естественно, что компания, выпустившая акции, хочет продать их по высокой цене, инвестор, наоборот, заинтересован в низкой цене. В обычных условиях исходная цена определяется с участием дилеров, организаций-гарантов, но окончательный курс ценной бумаги способен установить только рынок.

Первичный рынок ценных бумаг всегда остается достаточно неопределенным и капризным. Акции и другие бумаги могут распространяться не так активно, как предполагалось. Могут возникать сомнения в эффективности предприятий-эмитентов, курсы их акций будут в этих случаях снижаться. Поэтому риск гарантов может стать очень большим. Устойчивость рынка во многом будет зависеть от брокеров и дилеров, их способности «фиксировать» цену, т.е. придать ей стабильность, не допустить ее резких колебаний. Первичный рынок ценных бумаг, при всей его организованности, всегда сохраняет потенциальную угрозу потери равновесия и стабильности.

Очень важно отметить, что первичный рынок представляет собой рынок новых эмиссий и метод, который большинство заемщиков использует для привлечения новых ресурсов. Для того чтобы этот рынок работал успешно, жизненно важно, чтобы вкладчики и инвесторы обладали уверенностью в том, что они не зря вкладывают свои деньги в этот рынок. Слабый первичный рынок подорвет ликвидность вторичного рынка. Следовательно, существует потребность в предоставлении точной информации, с тем чтобы инвесторы имели возможность проводить сравнение с другими формами инвестиций и принимать решения, следует ли вкладывать деньги в каждый новый выпуск. Другими словами, хороший первичный рынок должен быть селективным, для того чтобы можно было судить о стоимости ценных бумаг.

С другой стороны, эмитент нуждается в хорошем первичном рынке, для того чтобы предложение на покупку ценных бумаг охватило как можно большую аудиторию потенциальных инвесторов, что должно позволить ему получить наиболее выгодную цену за предлагаемые ценные бумаги.

Листинг ценных бумаг – включение фондовой биржей ценных бумаг в котировальный список.

Делистинг ценных бумаг - исключение фондовой биржей ценных бумаг из котировального списка.

Существует несколько методов листинга ценных бумаг на организованном первичном рынке. В их число входят следующие.

1. Прямое приглашение компанией. .

Компания приглашает общественность подписаться на ее ценные бумаги по фиксированной цене через опубликование проспекта эмиссии; все необходимые формальности и андеррайтинг (гарантия выпуска) выполняются эмиссионной компанией (обычно инвестиционным банком/компанией по работе с ценными бумагами).

2.Предложение к продаже. Этот метод может использоваться в ситуации, когда кто-то из первоначальных или существующих акционеров хочет предложить свои акции населению. Компания может организовать синдикат банков и брокерских фирм, которые приобретают весь выпуск для распространения среди своих клиентов. Старые акционеры могут получить право первыми приобрести предлагаемые акции. Инвестору предлагается участвовать в конкурсе на приобретение акций по минимальной цене. После последнего срока подачи заявок финансовые советники компании рассчитывают «цену исполнения», которая позволит компании-эмитенту привлечь максимально требуемое финансирование; цена исполнения может быть занижена, если компания нацеливает эмиссию на особенно широкий круг акционеров (большое число акционеров, владеющих небольшим количеством акций каждый). В результате подачи конкурсных заявок компания может приобрести гораздо больше средств, чем если бы она позволила спекулятивным инвесторам заработать на премии за торги первого дня, а такое может произойти, если цена выпуска была занижена. Если по выпуску кто-то выступает в качестве андеррайтера, то тогда он будет распродан по минимальной цене тендера.

3. Частное размещение. Метод, при котором инвестиционный банк подписывается на предлагаемые акции, предварительно определив небольшую группу клиентов, которым он затем перепродаст акции. Или же инвестиционный банк может использоваться в качестве агента и отвечать за поиск конечных инвесторов для компании-эмитента. Этот метод часто бывает дешевле для компании, чем публичное предложение, так как даже, несмотря на то что цена может быть несколько занижена для клиентов (для того чтобы сделать инвестиции более привлекательными и компенсировать их потенциальную неликвидность), все-таки это будет меньше, чем стоимость андеррайтинга, который в данном случае не является необходимостью.

4. Обратное поглощение путем

обусловленного выпуска ценных бумаг.

Метод, при котором частная компания может добиться листинга в ситуации, когда открытое акционерное общество предлагает свои акции в обмен на возможность покупки активов частной компании; если контрольный пакет переходит к частной компании, то фактически может считаться, что она имеет привилегии с точки зрения привлечения средств, так как она получила листинг.

5. Допуск акций к котировке на бирже. При использовании этого метода нет необходимости в выпуске новых ценных бумаг, но акционерный капитал компании должен быть достаточно оплачен для того, чтобы получить доступ к листингу или котировке на бирже. Следует понимать, что при такой форме предложения компания не привлекает никаких новых средств. Компания должна предоставить документ о допуске, но, как правило, от нее не требуется предоставления проспекта эмиссии, за исключением тех случаев, когда вслед за допуском компания планирует дополнительный выпуск акций или действия по привлечению средств.

2. ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Вторичный рынок ценных бумаг — это наиболее активная часть фондового рынка, где осуществляется большинство операций с ценными бумагами за исключением первичного размещения. Нужно иметь в виду, что эмитенты ценных бумаг получают средства на первичном рынке. На вторичном рынке происходит лишь смена владельцев ценных бумаг (акционеров или кредиторов), а средства от продажи ценных бумаг поступают не эмитентам, а бывшим владельцам ценных бумаг.

Вторичный рынок подразделяют на рынок для «подержанных» ценных бумаг и рынок для дополнительных выпусков ценных бумаг, уже находящихся в обращении, независимо от того, является ли результатом выпуска привлечение новых средств или нет.

Первичный и вторичный рынки ценных бумаг выполняют разные функции. Функция первичного рынка состоит в том, чтобы дать возможность эмитентам аккумулировать необходимые для осуществления определенных инвестиционных программ средства путем выпуска долевых или долговых ценных бумаг. Вторичный рынок выполняет две функции: 1) сводит друг с другом продавцов и покупателей (обеспечивает ликвидность ценных бумаг); 2) способствует выравниванию спроса и предложения. Объем сделок на вторичном рынке в индустриально развитых странах существенно выше, чем на первичном.

В то же время первичный и вторичный рынки ценных бумаг тесно связаны друг с другом. Эта взаимосвязь особенно наглядно проявляется, если рассмотреть проблему инвестирования с позиции инвестора. Последнему обычно безразлично, покупает он акцию, облигацию или иную ценную бумагу нового выпуска или уже находящуюся в обороте. Для инвестора важным является уровень доходности, ликвидность и надежность ценной бумаги.

Основными участниками вторичного рынка являются: государство, акционерные общества, профессионалы рынка ценных бумаг, инвестиционные фонды и компании, коммерческие банки, прочие хозяйствующие субъекты и граждане.

Методы, которые используются для получения листинга по новым выпускам уже существующих ценных бумаг, которые уже имеют листинг.

1.Листинг через исполнение или конверсию. Новые ценные бумаги или новые выпуски уже обращающихся ценных бумаг могут получить листинг через исполнение опциона на новые акции (схемы премирования сотрудников или руководителей компании), или через конверсию котируемой ценной бумаги в другую форму ценной бумаги, или же через подписку на варранты для конверсии в другой вид ценных бумаг.

2.Выпуск прав. Компания хочет привлечь дополнительные средства через выпуск и листинг нового выпуска обыкновенных акций при соблюдении привилегированных условий по фиксированной цене (обычно несколько ниже текущей рыночной цены). Если кто-то из акционеров не захочет приобрести эти права, то они могут быть проданы за пределами компании, а премия, т.е. сумма превышения цены выпуска, будет кредитована на счет отказавшегося акционера.

3. Открытое предложение. Предложение выносится на рассмотрение акционеров, приглашая их подписаться на покупку дополнительных акций по фиксированной цене, но (в отличие от выпуска прав) число приобретаемых акций необязательно будет зависеть от количества акций, которыми акционер уже владеет. Это приводит к более высокой цене, так как акционеры, готовые заплатить больше, получают и больше акций. С точки зрения регулирования существует компромисс между принципами преимущественного права и фактом привлечения компанией дополнительных средств.

4. Бонусные, или капитализационные, выпуски. Акции создаются в результате капитализации резервов и бесплатно раздаются существующим акционерам пропорционально числу акций, которыми они уже владеют.

К особенностям российского вторичного рынка относятся:

- специфика становления рынка ценных бумаг;
- неравноценность ценных бумаг по их инвестиционным возможностям, качеству и характеристикам;
- отсутствие единых правил поведения на рынке.

Особое место на вторичном рынке занимают регионы. По мнению экспертов, в настоящее время наиболее привлекательными для потенциальных инвесторов являются Тюменская, Самарская, Пермская, Саратовская области, а также Нижний Новгород. Лидирующее место по темпам развития вторичного рынка занимают Тюмень, Москва и Санкт-Петербург. Относительная неразвитость вторичного рынка в большинстве остальных регионов во многом объясняется недостаточной изученностью инвестиционного потенциала и отсутствием необходимой информации о перспективных эмитентах.

3. НЕДОБРОСОВЕСТНАЯ ЭМИССИЯ И ЕЁ ПОСЛЕДСТВИЯ

Комментарий к статье 26 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»

от 22.04.1996 № 39-ФЗ (с изменениями на 18 июня 2005 г.)

Недобросовестной эмиссией признаются действия, выражающиеся в нарушении процедуры эмиссии, установленной в настоящем разделе, которые являются основаниями для отказа регистрирующими органами в государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, признания выпуска эмиссионных ценных бумаг несостоявшимся или приостановления эмиссии эмиссионных ценных бумаг.

1. Статья регламентирует нарушение процедуры эмиссии.

Действия, нарушающие процедуру эмиссии, предусмотренную Законом, являются недобросовестной эмиссией.

Недобросовестная эмиссия является основанием для:

- отказа в государственной регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг;
- признания выпуска эмиссионных ценных бумаг несостоявшимся;
- приостановления эмиссии эмиссионных ценных бумаг.

Основания для отказа в государственной регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг предусмотрены в ст. 21 Закона.

2. Постановлением ФКЦБ РФ от 31 декабря 1997 г. N 45 утверждено Положение о порядке приостановления эмиссии и признания выпуска ценных бумаг несостоявшимся или недействительным.

Основаниями для приостановления выпуска эмиссионных ценных бумаг или признания его несостоявшимся являются следующие нарушения:

- нарушение эмитентом в ходе эмиссии требований законодательства РФ;
- обнаружение в документах, на основании которых был зарегистрирован выпуск ценных бумаг, недостоверной информации.

Эмиссия может быть приостановлена регистрирующим органом до устранения выявленных нарушений процедуры эмиссии в пределах срока размещения ценных бумаг. Возобновление эмиссии осуществляется по специальному решению регистрирующего органа.

3. Законом определены последствия признания выпуска эмиссионных ценных бумаг недействительным.

В этом случае все ценные бумаги данного выпуска подлежат возврату эмитенту, а средства, полученные эмитентом от размещения выпуска ценных бумаг, признанного недействительным, должны быть возвращены владельцам.

Все издержки, связанные с признанием выпуска эмиссионных ценных бумаг недействительным (несостоявшимся) и возвратом средств владельцам, относятся на счет эмитента.

Постановлением ФКЦБ РФ от 8 сентября 1998 г. N 36 утверждено Положение о порядке возврата владельцам ценных бумаг денежных средств (иного имущества), полученных эмитентом в счет оплаты ценных бумаг, выпуск которых признан несостоявшимся или недействительным.

4. Выпуск акций может быть признан судом недействительным в случае обнаружения в документах, на основании которых он зарегистрирован, недостоверной информации.

5. Если в обращение будут выпущены ценные бумаги в количестве, превышающем указанное в проспекте ценных бумаг, эмитент обязан обеспечить выкуп и погашение ценных бумаг, выпущенных в обращение сверх количества, объявленного к выпуску. Указанные ценные бумаги эмитент обязан выкупить и погасить в течение двух месяцев, иначе согласно комментируемой статье и ст. 1102 ГК РФ у эмитента возникнут обязательства по возврату средств, полученных вследствие неосновательного обогащения.

6. В статье предусмотрены следующие случаи, когда ФКЦБ РФ вправе обратиться в суд в связи с недобросовестной эмиссией:

- для возврата владельцам их денежных средств в случае признания выпуска ценных бумаг недействительным;
- для взыскания с эмитента средств, неосновательно полученных в результате выпуска в обращение ценных бумаг сверх количества, объявленного в проспекте ценных бумаг.

7. Установлен специальный срок исковой давности для признания недействительными выпуска эмиссионных ценных бумаг, сделок, совершенных в процессе размещения эмиссионных ценных бумаг, и отчета об итогах их выпуска продолжительностью в три месяца с момента регистрации отчета об итогах выпуска этих ценных бумаг.