



Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«Пензенский государственный аграрный университет»

Кафедра финансов

Финансовые рынки

Лекция 4

Эмитенты и эмиссия ценных бумаг

К.э.н., доцент Федотова Марина Юрьевна

2020

-
- 1. Эмитенты: классификация, финансово-хозяйственные потребности и интересы, вызывающие необходимость выпуска ценных бумаг**
 - 2. Понятие эмиссии ценных бумаг. Классификация эмиссий**
 - 3. Основы конструирования ценных бумаг**
 - 4. Андеррайтинг ценных бумаг**



1. Эмитенты: классификация, финансово-хозяйственные потребности и интересы, вызывающие необходимость выпуска ценных бумаг



ЭМИТЕНТ – это юридическое лицо или группа юридических лиц, связанных между собой договором, или органы государственной власти и местного самоуправления, несущие от своего имени обязательства перед инвесторами по осуществлению прав, удостоверенных ценной бумагой (ФЗ «О рынке ценных бумаг»)

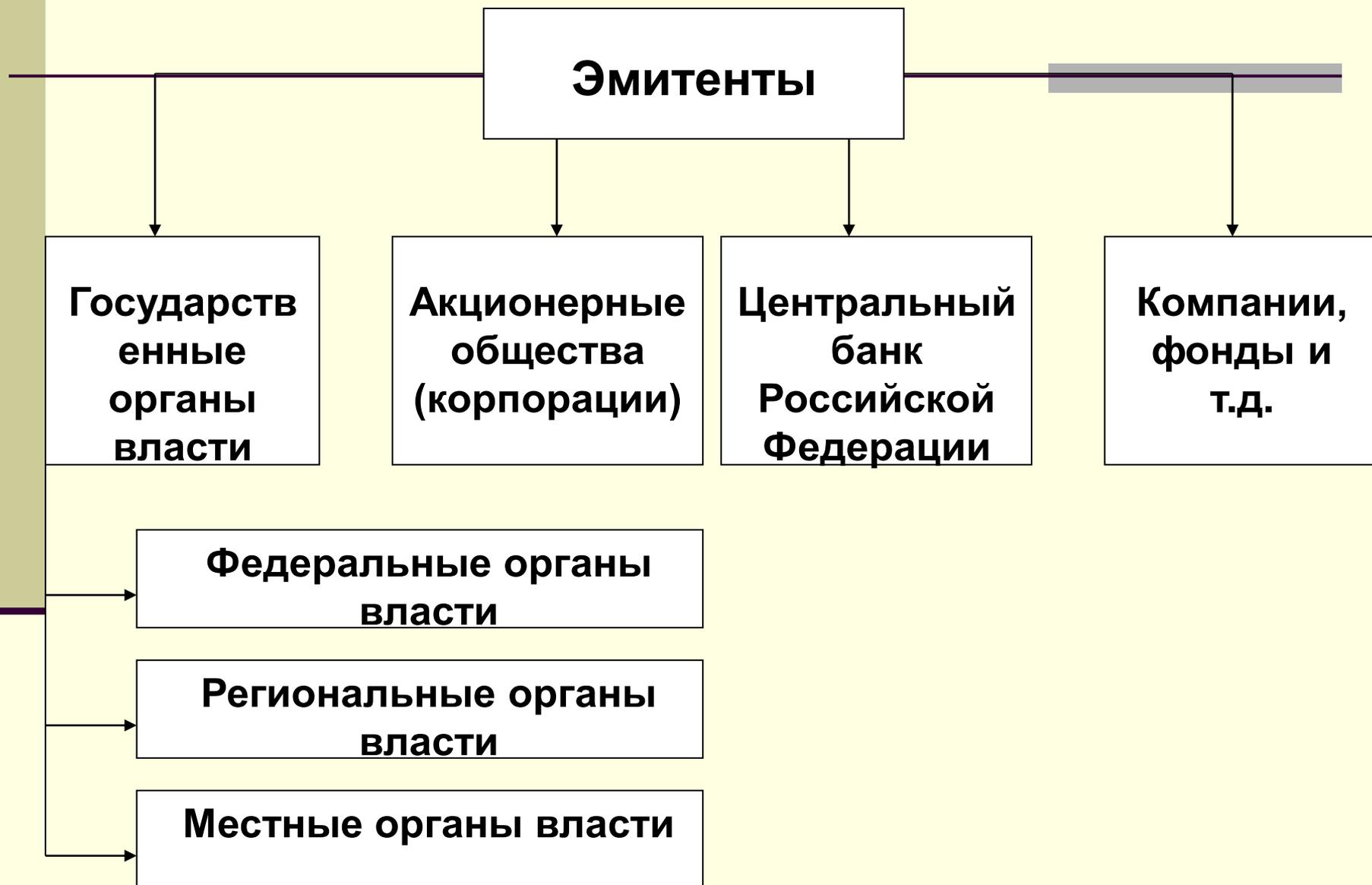
Эмитент



Поставляет на рынок товар - ценную бумагу, качество которой определяется статусом эмитента, результатами его деятельности.

Сам оперирует ценными бумагами, осуществляет их выкуп или продажу.

Состав эмитентов



Эмитенты на рынке ценных бумаг в настоящее время представлены следующим образом:

- **акционерные общества** (в том числе, созданные в процессе приватизации, а также банки, созданные в организационно правовой форме акционерных обществ);
- **государство** (эмитирует особые ценные бумаги, а также приватизация);
- **местные органы власти**, которые выпускают облигации;
- **коммерческие организации**, которые не созданы в форме акционерных обществ, но эмитируют ценные бумаги.
- **физические лица** (эмитируют векселя).

На рынке эмитент прежде всего оценивается с точки зрения инвестиционных качеств выпускаемых им ценных бумаг:

- **Первенство** среди российских эмитентов прочно удерживает **государство** (практически нулевой риск, т.к. возможен крах банков, банкротство АО, но государство будет нести свои обязательства всегда, поскольку с ним ничего подобного произойти не может. По теории инвестиционного анализа ценные бумаги, имеющие нулевое или практически нулевое значение риска, могут продаваться с минимальным доходом и иметь льготное налогообложение, повышающее реальную доходность гос.ценных бумаг.)
- Лидером среди эмитентов корпоративных ценных бумаг остаются **банки** (банковский бизнес даже в кризисный период является наиболее прибыльным, а условия выпуска и обращения ценных бумаг жестко регламентируются Банком России, необходимость постоянно увеличивать свой уставный капитал статус банков как эмитентов достаточно высок)
- **Частные предприятия** как эмитенты могут выпускать только долговые ценные бумаги (облигации и векселя)

Основные цели, которые преследует эмитент, выпуская ценные бумаги и выходя с ними на рынок

- **привлечение финансовых средств.**
- **Привлекая финансовые средства, эмитент старается изменить свое финансовое состояние (например, увеличивая уставный капитал).**

При выпуске ценных бумаг эмитенты обычно решают следующие задачи:

- -привлечение инвестиций (в оборотные средства и капитальные проекты, в дочерние компании);
- -реструктурирование собственности и управления (ее закрепление в пользу контролирующих или иных групп собственников, продажа предприятия или пакета акций, реорганизация компании);
- -оценка и повышение рыночной стоимости предприятия и акций,
- -прочие цели: реструктурирование долгов, перераспределение активов, маркетинг имени компании, технические эмиссии (под добавочный капитал, сформированный в связи с переоценкой основных фондов), повышение доходности предприятия, оптимизация финансовых потоков и др.

В зависимости от размера компании и ее финансового положения всех эмитентов делят на три эшелона.

- **Первый эшелон** - это так называемые "голубые фишки". К ним относят облигации таких компаний, как "Газпром", Внешторгбанк и других крупных корпораций. Данные ценные бумаги обладают максимальной ликвидностью, то есть в любой момент их можно продать (купить) в достаточно большом объеме. Доходность по этим бумагам низкая, 6-7%.
- **Второй эшелон** - это предприятия энергетического сектора (например, региональные энергетические компании), крупные предприятия с государственным участием, региональные телекоммуникационные компании (например, "Волга-Телеком"). С облигациями таких компаний можно осуществлять довольно большие объемы сделок, но сделать это труднее, чем с "голубыми фишками". То есть их ликвидность ниже. Доходность большей части облигаций второго эшелона варьируется в пределах от 8 до 9%.
- У компаний **третьего эшелона** ликвидность минимальная: сегодня покупатель может прийти, а завтра - неизвестно. Облигации этих компаний обычно берут до погашения. Стоимость займа для таких компаний - свыше 11%.

2. Понятие эмиссии ценных бумаг: классификация эмиссий, особенности выпуска ценных бумаг отдельными категориями эмитентов

■

Эмиссия представляет собой выпуск и размещение ценных бумаг их первым владельцам - гражданам или юридическим лицам

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» трактует эмиссию

■ как установленную законом последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг, т.е. действия, которые охватывают подготовку к выпуску, сам выпуск ценных бумаг и отчуждение их первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок, осуществляемые эмитентом самостоятельно или андеррайтером по договору с ним.

По очередности проведения эмиссию подразделяют на первичную и последующие.

- **Первичная эмиссия** имеет место тогда, когда образуется акционерное общество и необходимо сформировать уставный капитал.
- **Последующие эмиссии** преследуют более широкий круг целей, так как они связаны с финансированием инвестиционной деятельности эмитента и расширением его хозяйственной деятельности.

В зависимости от формы существования эмиссию можно разделить на открытую и закрытую.

- **Открытая эмиссия** (публичная) предполагает предложение выпускаемых ценных бумаг неограниченному кругу потенциальных инвесторов и публичное объявление о предполагаемой эмиссии, сопровождаемое обязательством о раскрытии информации.
- **Закрытая эмиссия** (частная) предполагает предложение заранее определенному кругу инвесторов, поэтому при ней не требуется раскрытие информации. Независимо от формы акционерного общества первичная эмиссия может осуществляться только в закрытой форме.

По способу размещения выделяют четыре вида эмиссии:

- ○ Распределение среди учредителей при первичной эмиссии;
- ○ Распределение среди акционеров при последующих эмиссиях;
- ○ Подписка (предполагает заключение договора купли-продажи акций между эмитентом и инвестором);
- ○ Конвертация (замена ценных бумаг одного вида на другой на предлагаемых эмитентом условиях).

По форме существования выпускаемых ценных бумаг выделяют эмиссию документарных и бездокументарных ценных бумаг.

- **При эмиссии бездокументарных ценных бумаг они существуют только в виде записей на специальных счетах.**
- **При эмиссии документарных ценных бумаг эмитент обязан в соответствии с законом выпускать сертификаты ценных бумаг.**

Процедура эмиссии ценных бумаг включает следующие *этапы*:

- Принятие эмитентом решения о размещении ценных бумаг;
- Принятие эмитентом решения о выпуске ценных бумаг
- Подготовка проспекта эмиссии (в случае, если государственная регистрация выпуска ценных бумаг должна сопровождаться регистрацией их проспекта эмиссии)
- Государственная регистрация выпуска ценных бумаг и, в необходимых случаях – регистрация проспекта эмиссии ценных бумаг
- Изготовление сертификатов ценных бумаг (в случае выпуска ценных бумаг в документарной форме) и раскрытие информации, содержащейся в проспекте эмиссии ценных бумаг (если государственная регистрация сопровождается регистрацией проспекта эмиссии ценных бумаг)
- Размещение ценных бумаг
- Регистрация отчета об итогах выпуска ценных бумаг
- Раскрытие информации, содержащейся в отчете об итогах выпуска ценных бумаг в случае, если государственная регистрация сопровождалась регистрацией проспекта эмиссии ценных бумаг.

3. Основы конструирования ценных бумаг

- **Конструирование ценных бумаг**
- – это аналитический, логически последовательный процесс по разработке и созданию новых финансовых продуктов или модификации уже имеющихся с целью достижения оптимального сочетания доходности, ликвидности, уровня рискованности и других индивидуальных свойств и характеристик конкретного выпуска ценных бумаг (стандартного финансового инструмента), обоюдно выгодных и эмитенту, и инвестору.

Конструирование ценных бумаг предполагает прохождение следующих основных этапов:

- **Маркетинговое исследование** финансового рынка, анализ интересов инвесторов, изучение спроса на финансовые продукты, выявление областей несовпадения спроса и предложения.
- **Анализ целевых потребностей** эмитента в дополнительных финансовых ресурсах, в росте прибылей от операций с новыми видами финансовых продуктов, в расширении рыночной ниши на рынке ценных бумаг. Определение основных ресурсных ограничений у эмитента, связанных с выпуском новых ценных бумаг
- **Установление наиболее общих целей**: создание нового финансового продукта или модификация уже выпускаемых ценных бумаг, определение предельных параметров выпуска по объему, доходности, уровню риска и перспективам роста курсовой стоимости
- **Выбор вариантов видов ценных бумаг**, предназначенных к выпуску

- **Анализ и предварительный выбор** из различных характеристик, элементов, модификаций ценных бумаг, максимально удовлетворяющих спросу инвесторов и эмитентов. Разработка черновых проектов новых финансовых продуктов
- **Оценку затрат и финансовой нагрузки** на эмитента при различных вариантах выбора ценных бумаг – новых финансовых продуктов
- **Окончательный выбор и подготовка проекта** выпуска ценной бумаги в модификации, удовлетворяющей спросу эмитента и инвесторов по критериям риска, доходности, ликвидности, финансовой нагрузки на эмитента и его запросов к финансовым ресурсам, привлекаемым на основе фондового выпуска
- **Решение организационных вопросов**, связанных с выпуском нового финансового продукта.

4. Андеррайтинг ценных бумаг

- **Андеррайтер** - это профессиональный участник рынка ценных бумаг (финансовый консультант) или группа профессиональных участников рынка ценных бумаг, обслуживающие и гарантирующие эмиссию ценных бумаг эмитента, осуществляющие их покупку для дальнейшей перепродажи широкой публике.

Андеррайтинг ценных бумаг

- – это комплекс услуг, предоставляемых профессиональным участником рынка ценных бумаг эмитенту в связи с эмиссией ценных бумаг

Андеррайтер выполняет ряд функций:

- Подготовка эмиссии ценных бумаг
- Распределение эмиссии ценных бумаг
- Послерыночная поддержка ценных бумаг
- Аналитическая и исследовательская поддержка ценных бумаг.

Различают два принципиально отличающихся вида андеррайтинга:

- **Андеррайтинг на базе твердых обязательств.** Андеррайтер берет на себя обязательство выкупить у эмитента всю или часть эмиссии. В случае неразмещения эмиссии именно андеррайтер принимает на себя финансовые риски, поскольку обязуется выкупить ценные бумаги. Если на вторичном рынке цена на ценные бумаги понижается, андеррайтер несет значительные потери. В силу высоких рисков для эмитента андеррайтинг на базе твердых обязательств при прочих равных условиях стоит дороже, чем андеррайтинг на основе лучших усилий.
- **Андеррайтинг на базе лучших усилий.** Андеррайтер берет на себя обязательство приложить все возможные усилия для размещения ценных бумаг, но не берет обязательства выкупать ценные бумаги. Все риски, связанные с неразмещением ценных бумаг, ложатся на эмитента. Непроданные ценные бумаги возвращаются эмитенту.