

**КОНЦЕПТУАЛЬНА СХЕМА ЕМІСІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВА**  
**THE CONCEPTION CHART OF THE EMISSION POLITIC OF**  
**ENTERPRISE**

*В період трансформації ринку цінних паперів підвищується його роль у функціонуванні інвестиційного механізму, який направлений на залучення фінансових коштів шляхом випуску цінних паперів підприємствами. Ефективність залучення фінансових коштів залежить від того, наскільки ґрунтовно розроблена концептуальна схема емісійної політики підприємства.*

***Ключові слова:** концепція емісії, емісійна політика підприємства, концепція емісійної політики.*

*During the period of capital issues' market its role in functioning of investment gear, which is directed on the raising funds by means of securities, issue is being increased. Effectiveness of mobilising capital depends on conceptual scheme of enterprise's emission policy judiciousness.*

***Key words:** conception of emission, enterprise emission policy, emission policy conception*

**I. Вступ.**

Використання інструментів ринку цінних паперів має перевагу над прямим інвестуванням насамперед за рахунок більшої ліквідності цінних паперів, що тим самим знижує ризик потенційного інвестора. Різні номінали вартості цінних паперів дозволяють залучати з їх допомогою різні за величиною інвестиційні ресурси. З іншого боку, низькономінальні цінні папери сприяють залученню в економіку тимчасово вільних коштів населення, що, в свою чергу, зменшує залежність від зовнішніх джерел фінансування.

Цінні папери можуть випускати як підприємства, які знаходяться у різних організаційно-правових формах, так і органи державного управління. Структура емітентів має ярко виражену національну специфіку.

Емітентами акцій виступають тільки акціонерні товариства. Форми акціонерних товариств в різних державах можуть значно відрізнятися. Конкретні відмінності визначаються законами про акціонерні товариства (компанії, корпорації).

Оскільки 5 лютого 2008 року для України відбулася визначна подія, вона стала членом Світової організації торгівлі, питання залучення значних інвестиційних ресурсів для розширення зовнішньоторгівельної діяльності через інструменти фондового ринку, постало ще актуальніше.

Загальна кількість акціонерних товариств, які існують у світі, нараховує сотні тисяч, але з точки зору вивчення інструментів залучення кредитних ресурсів за допомогою фондового ринку розвинуті країни цікавить лише та їх частина, яка має регулярне котирування (лістинг) на організованому ринку. В нашому дослідженні, основна увага приділяється концептуальній емісійній політиці підприємств не тільки лідерів на ринку, а і середніх та збиткових, але інвестиційно привабливих. Лише частина акціонерних товариств має право залучати фінансові кошти шляхом відкритої (публічної) підписки на свої акції. В Великобританії це Public Limited Company (PLC), в США - Public Corporation, в Росії та Україні – відкрите акціонерне товариство.

Випуск цінних паперів державою і комерційними банками дає змогу опосередковано поповнювати інші два джерела інвестування економіки. Все це у сукупності розширює інвестиційний базис народного господарства, знижує вартість інвестиційних ресурсів на ринку цінних паперів.

Питання випуску та обігу акцій та облігацій підприємств знайшли своє відображення в працях Берднікова Т., Глубовського А., Кирилова С., Міркина Я., Рудневої Е..

Світовою практикою накопичений великий досвід використання цінних паперів у ролі інструмента управління економікою, засобу мобілізації та перерозподілу фінансових ресурсів, здійснення великих проектів.

**II. Постановка завдання.** Мета дослідження полягає в розробці концепції емісії цінних паперів, яка б дозволила успішно проводити наступні емісії цінних паперів з метою вирішення фінансових та управлінських задач на підприємстві.

### **III. Результати.**

З виникненням акціонерної форми власності з'являються можливості ефективніше використовувати вільні кошти підприємств та працюючих на них робітників, вклавши їх у цінні папери.

Відповідно до п.2 статті 3 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” цінні папери за порядком їх розміщення (видачі) поділяються на емісійні та неемісійні. До емісійних цінних паперів належать: акції; облігації підприємств, облігації місцевих позик; державні облігації України; іпотечні сертифікати, іпотечні облігації; сертифікати фондів операцій з нерухомістю, інвестиційні сертифікати, казначейські зобов'язання.

Обіг цінних паперів і становить власне фінансовий ринок. Він істотно розширює можливості залучення тимчасово вільних коштів підприємств та громадян для інвестування на виробничі та соціальні заходи.

Зараз, в складних умовах господарювання, підприємства звертаються до таких джерел фінансування – як залучення коштів через додатковий випуск акцій або облігацій підприємств. На наш погляд, перед тим, як приступати до процедури випуску цінних паперів, підприємству доцільно мати концепцію емісії. Такий документ не є обов'язковим, але його наявність допоможе підприємству чітко сформулювати свої цілі.

На наш погляд, концепція емісії — це інформаційно-аналітичний матеріал, що містить характеристику й аналіз цілей і обмежень майбутньої емісії, її доцільного обсягу, категорії (типу) цінних паперів, що випускаються, варіантів розміщення випуску, що розрізняються тим, на кого орієнтована

емісія (дрібних інвесторів, юридичних осіб, органи державного управління чи місцевого самоврядування), а також характеристику інших важливих параметрів емісії. Розробка концепції емісії дає емітенту основу для ухвалення обґрунтованого рішення про розміщення нового випуску.

За допомогою емісій цінних паперів можна вирішити не одну, а безліч різних фінансових і управлінських задач, тому для виконання всіх задач, що ставить перед собою емітент, розміщення одного випуску цінних паперів звичайно не достатньо. Тут потрібна послідовність емісій, зв'язаних по термінах, обсягах, виду цінних паперів, що випускаються, способам розміщення і т.д. Від концепції емісії ми переходимо до більш широкого поняття концепції емісійної політики.

Емісійна політика — це обґрунтована послідовність дій емітента по випуску і розміщенню цінних паперів, по роботі з власними цінними паперами на вторинному ринку. Основні цілі таких дій:

- рішення задач мобілізації ресурсів на розвиток емітента;
- зміна структури його акціонерного капіталу;
- підтримка ліквідності власних цінних паперів, прибутковості інвестицій у ці цінні папери;
- одержання значного емісійного доходу при первинному розміщенні цінних паперів, а також виконання інших задач.

Концепція емісійної політики — це інформаційно-аналітичний матеріал, що містить характеристику різних варіантів емісійної політики даного підприємства чи організації, їхній порівняльний аналіз і обґрунтування вибору найбільш ефективного варіанта.

Зміст концепції емісійної політики підприємства специфічний і визначається багатьма факторами: особливостями емітента, цілями його емісійної політики, обмеженнями на випуск і розміщення його цінних паперів, що існують, рівнем ліквідності уже випущених цінних паперів і ін. Можна виділити кілька загальних вимог, яким повинна відповідати ця концепція.

По-перше, її розробка повинна бути пов'язана з загальною концепцією розвитку емітента, а представлені в ній цілі та умови проведення його емісійної політики, аналіз варіантів емісії виходити з цілей і задач розвитку емітента на перспективу. Наприклад, потреба в ресурсах, які мобілізуються шляхом розміщення нових випусків цінних паперів, повинна визначатися виходячи з інвестиційних програм емітента.

По-друге, концепція повинна містити аналіз сформованого стану ринку цінних паперів емітента, тенденцій зміни структури його акціонерного капіталу і рекомендації з проведення раціональної емісійної політики (підтримка ліквідності власних акцій, їхній листинг, організація придбання емітентом власних цінних паперів і ін.).

По-третє, у концепції повинні бути охарактеризовані цілі емісійної політики і її основні обмеження. До числа таких обмежень для багатьох приватизованих підприємств відноситься збереження в результаті розміщення випуску акцій частки держави в статутному капіталі емітента. Іншими обмеженнями можуть бути одержання визначеного емісійного доходу, рівень ціни розміщення цінних паперів, що випускаються, збереження у керівництва емітента контрольного пакета акцій і ін.

По-четверте, концепція повинна містити розгорнутий опис і порівняльний аналіз декількох варіантів здійснення емісій, що можуть розрізнятися за багатьма ознаками, зокрема, по послідовності емісій, їх обсягам, по видах і категоріям (типам) цінних паперів, що випускаються, стратегії розміщення емісій.

При значній потребі емітента в інвестиційних ресурсах доцільне проведення не однієї емісії, а певної їх кількості. Така емісійна політика дозволяє розтягти тривалість розміщення цінних паперів, що випускаються, на кілька років, врахувати при підготовці і здійсненні кожної наступної емісії досвід розміщення попередньої, використовувати різні способи розміщення і випускати цінні папери різних видів і категорій.

Що стосується вибору виду цінних паперів, що випускаються, то дати універсальні рекомендації з цього питання неможливо. Рішення про випуск цінних паперів визначеного виду (простих чи привілейованих акцій, або облігацій, у тому числі облігацій, конвертованих у акції чи навпаки) залежить від мети здійснюваної емісії і вимагає прорахунку можливих витрат емітента (у тому числі і на виплату дивідендів по акціях, або відсотків по облігаціях) по кожному варіанту емісії. Можна вказати лише кілька емісійних ситуацій, коли очевидна перевага випуску визначеного виду цінних паперів.

Якщо основна мета емісії - зміна сформованої структури акціонерного капіталу, зокрема, збільшення пакета акцій у керівництва підприємства, доцільний випуск простих акцій. Якщо основна задача емісії — мобілізувати ресурси на інвестиції і при цьому небажана зміна розподілу голосів акціонерів, перевага може бути віддано привілейованим акціям.

При рішенні питання про те, що доцільніше: випуск простих іменних або привілейованих акцій, необхідно враховувати, що в більшості випадків випуск простих іменних акцій може принести емітенту більший емісійний доход, чим випуск привілейованих акцій. Це зв'язано з тим, що з ряду причин (зацікавленість великих інвесторів у придбанні контролю над емітентами, самостійна «гра» інвестиційних компаній і банків, «розігріваних» ринок вторинних емісій) прості іменні акції, як більш дохідні і ліквідні, представляють для інвесторів більший інтерес, чим привілейовані, що веде до значного росту їхніх ринкових цін, по яких повинні визначатися ціни розміщення емісії. Що стосується зіставлення варіантів емісій по способах розміщення, то в цій частині концепції повинні порівнюватися не тільки розподіл акцій, можливість закритого розміщення і відкрита підписка на цінні папери емітента, але й аналізуватися групи потенційних інвесторів, зокрема, визначатися доцільність орієнтації розміщення на громадян чи на юридичних осіб. Вибір тієї чи іншої кращої групи інвесторів вимагає розробки визначених, специфічних для даної групи заходів стимулювання придбання акцій. Емітент, акції якого не користуються достатнім попитом, може удатися до поширення

нового випуску серед громадян до такого випробуваного методу, як проведення лотерей, або до продажу на пільгових умовах дисконтних карт і ін.

Зіставлення варіантів емісії, що розрізняються обсягами, видом і категорією цінних паперів, що випускаються, способами розміщення й інших ознак, виробляється за критеріями прибутковості емісії (по величині чистого й емісійного доходу емітента), ступеня дотримання умов проведення емісії (наприклад, при емісії, проведеної для мобілізації інвестиційних ресурсів, такою умовою може бути збереження структури акціонерного капіталу; при емісії, здійснюваній з метою зміни цієї структури — величина доходу від емісії).

Результуюча частина концепції містить рекомендації емітенту по проведенню поточної роботи з уже випущеними їм цінними паперами і на вибір одного-двох найбільш кращих варіантів емісії, а також план дій, що емітенту необхідно почати для здійснення емісії, у тому числі і рекомендації зі зміни його статуту.

#### **IV. Висновки**

Емісія акцій і облігацій — це могутній, але явно недооцінений господарськими суб'єктами інструмент рішення безлічі фінансових і управлінських задач, включаючи залучення ресурсів на розвиток підприємств, чи скорочення погашення кредиторської заборгованості, зміна структури акціонерного капіталу чи подолання небажаних для керівництва підприємства тенденцій її зміни. Використання цього інструмента не вимагає від підприємства-емітента настільки значних витрат, як, наприклад, одержання довгострокових кредитів на інвестиції. Однак воно припускає проведення ретельно спланованої і добре підготовленої емісійної політики і поточної роботи з підтримки ліквідності уже випущених цінних паперів.

В даному дослідженні пропонується розробка концепції емісії у більш широкому плані концепції емісійної політики підприємства в області випуску і обігу власних цінних паперів, що містить аналіз вихідного стану ринку цінних паперів емітента, тенденцій зміни структури його акціонерного капіталу, опис і

аналіз декількох варіантів можливих емісій цінних паперів і рекомендації з вибору ефективних варіантів емісії, а також по проведенню поточної роботи з вже випущеними цінними паперами. Практичний досвід показує, що без підготовки такої концепції, пов'язаної з загальними напрямленнями розвитку підприємства, успішне проведення емісії неможливо.

### ***ЛІТЕРАТУРА***

1. Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23 лютого 2006 року № 3480-IV;
2. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2006 рік.
3. Практика корпоративного управління в Україні. Дослідження практики корпоративного управління в АТ України за результатами опитування представників АТ у 2006 р., Міжнародна Фінансова Корпорація, 2007 рік.

*Надійшла до редколегії „10 „ березня 2008 року*

Стаття рекомендована до друку д.е.н., проф. Сологуб О.П.