**ТЕМА 6. КОРПОРАТИВНІ ЦІННІ ПАПЕРИ НА РИНКУ КАПІТАЛУ**

1. Первинні емісії довгострокових цінних паперів
корпорацій у США.
2. Методи розміщення корпоративних цінних паперів.

##  3. Особливості первинних емісій цінних паперів та їх розміщення в США.

## 4. Особливості первинних емісій цінних паперів та їх розміщення у Великобританії.

## 1. Первинні емісії довгострокових цінних паперів корпорацій у США

### *Нові емісії американських корпорацій на ринку капіталів*

Корпорації в США — активні учасники ринку капіталів. Емісійна діяльність корпорацій визначається економічним циклом і особливостями функціонування фондового ринку. З метою залучення капіталу на тривалі терміни корпорація випускає на первинному ринку два класичні інструменти — акції й облігації. Під впливом інновацій класичні інструменти змінюються, а також з’являються принципово нові, як, наприклад, похідні цінні папери. Розширення фінансового ринку заохочує інноваційний процес, оскільки збільшується потреба в цінних паперах із новими властивостями.

1. *Проявляється загальна довгострокова тенденція зростання емісій як в абсолютних поточних цінах, так і відносно ВВП*.

2. *В емісіях корпорацій переважають випуски боргових інструментів*.

Переваження боргових інструментів пояснюється політикою корпорацій щодо формування структури капіталу. Підвищення коефіцієнта боргу має певні межі. Проте всі корпорації в США левереджировані, кредитні відносини розширюються. Крім того, випуск акцій для фінансування розвитку звичайно використовується як виняток, наприклад у періоди активізації злить і поглинань.

3. *В облігаційних емісіях переважає частка фінансових корпорацій, яка коливається від 72,6 до 80 %.* Мінімальна частка нефінансових корпорацій, тобто промислових, торговельних, будівельних фірм, а також фірм, що надають нефінансові послуги, становить одну п’яту. Таке співвідношення пояснюється тим, що нефінансові корпорації виконують широку посередницьку діяльність в організації і розміщенні цінних паперів нефінансових корпорацій.

4. *В емісіях акцій намітилася чітка тенденція збільшення частки фінансових корпорацій*.

## 2. Методи розміщення корпоративних цінних паперів

### *Розміщення первинних емісій*

Первинне розміщення цінних паперів визначається як законами, так і традиціями країни. У практиці країн із розвиненою ринковою економікою корпорації використовують *два основні методи розміщення первинних емісій: публічне, або відкрите, розміщення і приватне з переваженням першого*.

***Публічне розміщення****,* *тобто пропонування цінних паперів широкій публіці*, здійснюється через численних інституційних посередників; корпорація може також розміщувати свої цінні папери за допомогою оголошення в пресі, не звертаючись до посередництва. *Особливість публічного розміщення полягає в тому, що цінні папери продаються необмеженому числу учасників*.

За ***приватного розміщення***цінних паперів весь їх випуск продається “в одні руки”, великому посереднику-андеррайтеру (underwriter), що гарантує розміщення всієї нової емісії. Андеррайтерами звичайно є інвестиційні банки і фінансові інституції інвестиційного типу.

У розміщенні облігацій у США переважають публічні випуски — від 63 до 82 %. Визначилася чітка тенденція відносного зростання публічних емісій і скорочення приватних. Андеррайтери зазвичай здійснюють розміщення акцій. Облігації корпорацій США реалізуються також за кордоном, їх відносна частка зросла з 7,6 до 15,2 %).

У розміщенні емісій акцій переважають приватні розміщення. Під час кризи проявилася тенденція зменшення приватних і збільшення публічних розміщень. У такий спосіб високотехнологічні корпорації певною мірою обходять контроль над емісією з боку Комісії з цінних паперів і бірж (КЦПБ), надаючи перевагу приватному розміщенню, а емісії дрібних і середніх корпорацій, які зазвичай використовують відкриту підписку, скоротилися.

Фінансові посередники надають корпорації-емітенту ряд послуг, пов’язаних із розміщенням. Вони пропонують корпорації вибрати кращий час для продажу. Теоретично *кращим часом для випуску нових акцій* є дні тижня, коли на вторинному ринку раніше випущені акції корпорації котируються за високою ціною. *Кращий час* *для продажу нових облігацій* — період (який може бути і коротким, і тривалим) найнижчих процентних ставок ринку. Якщо за раніше випущеними облігаціями купонна ставка була вищою, ніж ринкові процентні ставки, їх ціна буде вищою номіналу. Саме цей період найбільш сприятливий для нових емісій облігацій.

Фінансовий посередник повинен також запропонувати *ціну цінного папера, що випускається*. Вибір ціни передбачає глибоке знання ринку. У корпораціях, фірмах і банках, що розміщують цінні папери, є спеціальні відділи, призначення яких полягає у вивченні руху індексів цін за акціями й облігаціями. *Правильно визначена ціна продажу (offer price, public offering price, asked price) сприяє швидкому розміщенню випуску за найбільш “зручною”, тобто високою, ціною (convenient price)*. Випуск, який можна швидко розмістити, називається “продажем із вікна” (to go out the window). Якщо ціна була встановлена на низькому рівні, можливий швидкий розпродаж цінних паперів. У цьому випадку менеджери корпорації повинні вибрати кращий варіант: або швидкий продаж, наслідком якого буде зменшення суми залучених фондів, або звичайне розміщення, що принесе очікувану суму коштів.

З погляду корпорації-емітента кожний із методів має свої переваги і недоліки. У *публічного розміщення є низка переваг*.

*По-перше*, маючи великий вибір посередників і ринків, корпорація може розмістити цінні папери на значні суми. *По-друге*, відкрита підписка підвищує авторитет корпорації на ринках товарів і послуг. *По-третє*, інвестори, зацікавлені в диверсифікації своїх портфелів, віддають перевагу публічній підписці і тим самим сприяють швидшому розміщенню. *По-четверте*, корпорації, що ведуть політику поглинань і злить, використовують відкритий ринок, тобто публічний продаж цінних паперів у своїх цілях.

*Публічне розміщення має також недоліки*.

*По-перше*, у США, наприклад, корпорація, подаючи документи у КЦПБ, повинна сповна розкрити не тільки свою фінансову інформацію, а й плани розвитку. *По-друге*, корпорації відчувають чималий тиск великих інституційних інвесторів із приводу відображення у квартальних звітах збільшення доходів на одну акцію. Нерідко це завдає шкоди довгостроковим програмам корпорації. *По-третє*, публічний продаж випуску обходиться набагато дорожче приватного розміщення. Емітент оплачує не тільки процес розміщення, а й різні комісійні платежі.

*Приватне розміщення* має свої недоліки і переваги перед відкритою формою. *Переваги полягають у такому.*

*По-перше*, корпорація уникає реєстрації нового випуску в КЦПБ, підготування до якої потребує часу і значної суми грошей. Корпорації зазнають значних втрат, пов’язаних зі сплатою комісійних КЦПБ. За даними, щорічно корпорації сплачують КЦПБ до 2 млрд дол.

*По-друге*, відхід від реєстрації сприяє зберіганню комерційної таємниці. Одним із документів, який КЦПБ вимагає від емітента, є плани економічного і фінансового розвитку. Це положення неприйнятне для інноваційних корпорацій, військово-промислового комплексу.

*По-третє*, андеррайтери купують весь випуск цінних паперів і, таким чином, беруть на себе ризик розміщення емісії.

*Основний недолік приватного розміщення полягає в тому, що емітент потрапляє у певну фінансову залежність від інвестиційних банків-андеррайтерів*. Виконуючи вимоги, які висуває до них КЦПБ, емітенти також дають пояснення щодо фінансової звітності. Фінансові аналітики андеррайтерів уважно вивчають всю інформацію про своїх клієнтів, оскільки вони беруть на себе *ризик* щодо розміщення емісії.

## 3. Особливості первинних емісій цінних паперів та їх розміщення в США

### *Публічне розміщення нових емісій*

Існують два способи первинних емісій цінних паперів корпораціями США: *публічне розміщення* або *приватне розміщення. Усі емісії здійснюються через інституційних посередників,* ***на фондових біржах США організовується вторинний ринок цінних паперів***.

*Публічне розміщення* (public offering) відбувається під контролем і за правилами Комісії з цінних паперів і бірж. Корпорація-емітент подає реєстраційну заяву (registration statement), яка має містити докладну інформацію про емітента і нову емісію. *До заяви додається проспект емісії, зміст якого має відповідати вимогам КЦПБ. Він є юридичним документом і готується спеціальними управліннями або відділами корпорацій. Проспект емісії складається з ряду документів, що розкривають економічний і фінансовий стан фірми*. Перший містить інформацію про фінансовий стан фірми; другий — про фінансовий стан менеджерів, їхні рахунки та інвестиції у цінні папери; третій — про фінансові й економічні плани і програми на перспективу з розшифруванням окремих статей. Документи обов’язково повинні пройти експертизу банку.

*Після перевірки і реєстрації документів у КЦПБ корпорація, погодивши питання з банком (або іншим інститутом-посередником), оголошує в пресі про випуск нових цінних паперів*. Слід зазначити, що оформленню оголошення надається велике значення. Воно має бути вражаючим і привертати увагу своїм розміром, кольором, текстом. У літературі таке оголошення називається “надмогильним пам’ятником” (tombstone).

Публічне розміщення цінних паперів у США, як і в інших країнах, відбувається переважно через фінансових посередників. Частину випуску фірма може продати бажаючим, інвестувати в її акції або облігації.

Реєстрація випуску цінних паперів у КЦПБ і складання емісійного проекту обходиться корпорації досить дорого. Тому КЦПБ надає певні пільги для емітентів.

Корпорації несуть значні витрати у разі публічного розміщення. Основна частка витрат припадає на комісійні з розміщення, які вони виплачують фінансовим посередникам. Крім того, корпорації оплачують державні збори, послуги юридичних агентств, трансфертів-агентів, сплачують комісійні під час реєстрації цінних паперів КЦПБ і Національній асоціації дилерів з цінних паперів. Певні витрати, пов’язані з друкуванням цінних паперів та їх обліком, доповнюють список витрат з розміщення.

### *Приватне розміщення нових емісій*

У США широко використовується приватне розміщення (private placement) корпоративних цінних паперів.

Відповідно до Закону Гласса–Стігала, прийнятому в 1933 р., комерційні банки не мають права вести інвестиційну діяльність. Приватне розміщення здійснюють інвестиційні банки — андеррайтингові корпорації як гаранти розміщення. Банк-андеррайтер створює спеціальну систему для розміщення нових емісій. Насамперед, у цій системі виділяється *головний банк* (*lead bank, managing investor banker*) як основний організатор і гарант. Звичайно це інвестиційний банк, що випускає власні цінні папери (issuing the particular security). *Головний банк створює синдикат*, у який входять інші інвестиційні банки, що бажають взяти участь у випуску. *Головний банк і синдикат організують групу інвестиційних інституцій для розміщення (selling group).* *Потім* *визначаються брокери як кінцеві продавці цінних паперів широкій публіці*. Кінцеві інвестори, які бажають купити цінні папери, обов’язково мусять мати проспект емісії для укладання угоди.

На кожному з етапів установлюється ціна продажу, що зростає в міру руху цінного папера від емітента до інвестора. Учасники системи розподілу одержують *спред — компенсацію за участь у розміщенні цінних паперів.* Спред ділиться між ними в процесі розміщення шляхом установлення цін продажу/купівлі цінного папера.

Корпорації можуть надати можливість інвестиційному банку купувати додаткову кількість нових цінних паперів за номіналом, минаючи розподільну мережу. Вперше таке право дала корпорація “Зелений черевик” своєму банку, тому в договір про андеррайтинг може бути включене *застереження* “*зеленого черевика*”*.* Воно розглядається як своєрідна компенсація інвестиційному банку за його послуги. Наприклад, інвестиційний банк придбаває цінні папери за 100 дол., а продає їх на відкритому ринку за 110 дол.

Інвестиційний банк надає своїм клієнтам різноманітні послуги. Він консультує корпорацію з усіх фінансових питань, що стосуються випуску цінних паперів, визначення структури капіталу, організації фінансової звітності та ін. Він також бере на себе весь *ризик, пов’язаний із розміщенням цінних паперів*.

Індустрія інвестиційної справи в США швидко розвивається. У галузі посилюються конкуренція і глобалізація обігу цінних паперів. Одночасно обіг цінних паперів концентрується в найбільших інституційних інвесторів.

У літературі використовується *коефіцієнт концентрації індустрії* (*industry concentration ratios*). Він показує питому вагу в обігу індустрії найбільших трьох, п’яти і десяти фірм. Три найбільші інвестиційні банки “Соломон Бразерс”, “Ферст Бостон”, “Голдмен Сахс” зосереджували 42—43 % обігу, п’ять інвестиційних банків, у тому числі “Мерілл Лінч” і “Морган Стенлі”, — до 60 %, десять найбільших — до 90 %.

## 4. Особливості первинних емісій цінних паперів та їх розміщення у Великобританії

### *Первинне розміщення на фондових біржах*

Розглянемо особливості первинного розміщення акцій у Великобританії, у котрій акціонерний капітал з огляду на історичні причини відіграє важливу роль в економічному розвитку.

Відповідно до законодавства Великобританії компанії (тобто акціонерні товариства) класифікуються як *публічні і приватні.* Залежно від цієї класифікації визначаються права і правила організації первинної емісії цінних паперів. У статуті публічної компанії обов’язково має бути зазначено, що вона є публічною (у назві є абревіатура PLC — Public Limited Company). *На* *відкриту підписку мають право тільки публічні компанії. Усі інші, за винятком компаній, учасники яких відповідають за всіма зобов’язаннями всім своїм майном, мають право здійснювати тільки приватне розміщення*.

Первинна емісія публічних компаній здійснюється з дотриманням таких правил. Перше *— для одержання права емісії компанія повинна бути зареєстрована в реєстраційній палаті* (Register of Companies) і мати капітал установленого розміру. Друге *— публічні компанії розміщують первинні емісії переважно через фондову біржу*. *Як було зазначено вище, у США фондові біржі організовують вторинний ринок для корпоративних цінних паперів. Цінний папір компанії повинен пройти лістинг*, *тобто одержати офіційний допуск на біржу .*

Причини первинного розміщення акцій у Великобританії на фондовій біржі наступні:

* Престиж компанії підвищується, якщо її акції проходять біржове котирування.
* На думку фінансових менеджерів компаній, на біржі легше мобілізувати необхідний капітал, ніж на позабіржовому ринку.
* Статус компанії підвищується, і їй легше розміщувати свої боргові зобов’язання.
* Зростає значимість компанії, що сприяє збільшенню обсягу її продажів.
* На думку компаній, краще, коли вартість їхніх акцій визначається попитом і пропонуванням на біржі, ніж суб’єктивною оцінкою професіоналів із фінансових інституцій.
* Розподіл акцій серед персоналу компанії стає більш привабливим, оскільки її робітники та службовці одержують фінансові активи, які легко реалізуються.
* Акції, які котируються на біржі, більш прийнятні для заставних операцій. Приватизація, яку провів уряд Великобританії, додала ще одну причину первинних емісій. Уряду було легше проводити приватизацію державних компаній, розміщуючи їхні акції на фондовій біржі.

### *Лістинг акцій на Лондонській фондовій біржі*

**Лістинг** *(Listing) — внесення цінних паперів у біржовий список, тобто допуск цінного папера до офіційної торгівлі на біржі*.

Лондонська фондова біржа (ЛФБ) є приватною компанією (Private Limited Company). Її акціонери — члени компаній з цінних паперів: брокерсько-дилерскі фірми (Broker-Dealer), маркет-мейкери (Market Makers), брокери дилерів (Inter Dealer/Brokers), грошові брокери фондової біржі (Stock Exchange Money Brokers). *Банки не є членами біржі (на відміну, наприклад, від Німеччини). Проте й англійські, й іноземні банки мають на біржі своїх представників — дочірні компанії. Компанії мають право брати участь у капіталі членів біржі*.

ЛФБ організовує два ринки: *лістинговий* (Official List), або *офіційний,* і *нелістинговий,* або *неофіційний* (Unlisted Securities Market). Лістинговий ринок публікує офіційний список (List). Акції, що не ввійшли в лістинговий список, також котируються на фондовій біржі.

Основні умови лістингу на ЛФБ визначені в “Жовтій книзі” (“Yellow Book”), що публікується Радою ЛФБ. *Ця книга має силу закону*.

Кожна біржа визначає власні вимоги до корпорацій, що бажають розмістити свої цінні папери. Основні вимоги, що містяться в “Жовтій книзі”, такі:

* очікувана ринкова вартість емітованих цінних паперів має перевищувати 700 тис. ф. ст. для акцій і 200 тис. ф. ст. для облігацій;
* цінні папери повинні вільно передаватися (Transferable);
* у деяких країнах Європейського Союзу (у тому числі у Великобританії) не менше 25 % акцій будь-якого класу мають бути публічно розміщені не пізніше часу допуску до котирування;
* акції компаній, які не є членами ЄС, а також ті, які не ввійшли в лістинг національних фондових бірж, до лістингу на ЛФБ не допускаються;
* емітент обов’язково повинен опублікувати документ, який називається “докладний звіт про лістинг” (Listing Particulars) У ньому має бути інформація про емітента і його цінні папери. Баланси компанії публікуються за три останні роки, обов’язково вимагається висновок незалежного аудитора;
* емітент, що бажає пройти лістинг, мусить дати згоду на процедуру, яка називається “постійно діючі зобов’язання” (Continuing Obligations). Вона полягає в тому, що емітент систематично подає зведення про свій фінансовий стан, публікує баланси не тільки за рік, а й за півроку, повідомляє про оцінку очікуваного прибутку, інформує про умови розрахунків та інші відомості;
* нові випуски акцій мають бути запропоновані, насамперед, акціонерам компанії пропорційно їхній власності в акціонерному капіталі. Це право має бути офіційно оформлене не менше ніж за п’ятнадцять місяців до дати випуску.

*Усі ці вимоги спрямовані насамперед на захист майнових прав інвесторів.* Компанія, що подала заявку про включення її цінних паперів у лістинг, повинна вибрати спонсора — фірму, що є членом ЛФБ. Звичайно це брокери, дочірні відділення інвестиційних банків або компанії, що організують випуск цінних паперів. Компанія мусить надавати спонсору повну інформацію про свій економічний і фінансовий стан. Спонсор, зі свого боку, відповідає перед біржею за відповідність емітента вимогам біржі. Він може дати корпорації певні рекомендації щодо складу директорів та з інших питань. Спонсор подає в котирувальний відділ біржі заяву з проханням включити акції компанії в лістинг, до якої додає всі необхідні документи. Котирувальний відділ ЛФБ розглядає всі подані документи і виносить рішення про прийняття до лістингу або відмову в допуску до нього. Рішення про ціну випущених цінних паперів приймає компанія. У котирувальному відділі фондової біржі це питання не обговорюється.

Варто звернути увагу на те, що *спонсорів контролює Банк Англії*. Фірма-спонсор звертається до Банку Англії про призначення дня опублікування умов емісії і суми випуску. Отже, здійснюється рівномірний розподіл емісій протягом року, що організовує ринок і полегшує розміщення цінних паперів.

### *Методи розміщення цінних паперів*

Розміщення цінних паперів через фондову біржу здійснюється різноманітними методами. Компанія може:

* запропонувати емітовані цінні папери широкій публіці, тобто численним, найрізноманітнішим інвесторам із наступним котируванням на біржі (Offer for Sale);
* розмістити цінні папери через посередника (Placing);
* запропонувати цінні папери для торгів (The Offer for Sale by Tender);
* провести публічний випуск цінних паперів (Public Issue);
* випустити права на акції (Right Issue або Rights), які у разі бажання можуть купити власники звичайних акцій компанії;
* випустити нові акції за рахунок капіталізації резервних фондів — скрипи і бонуси (Scrips, Bonus);
* подати цінні папери, що вже обертаються на позабіржовому ринку, для лістингу (Introduction).

*Основні методи первинного розміщення цінних паперів.*

### *Публічний продаж акцій*

Публічний продаж акцій широкому колу інвесторів, який можуть здійснювати, як уже зазначалося, тільки публічні компанії, відбувається в такий спосіб. У Великобританії, як правило, використовуються два способи публічного запрошення для купівля цінних паперів:

1. Запрошення до продажу (Offer for Sale). Звичайно це робить фінансовий посередник, при цьому компанія випускає емісійний проспект із бланками заявки на купівлю.

2. Запрошення до підписки (Offer for Subscription) на емітовані цінні папери.

Найпоширеніший перший метод. Фінансовими посередниками звичайно виступають торговельні банки (Merchant Banks), які можуть діяти як фінансові агенти, або принципали.

Компанія може продавати свої акції публічно без фінансового посередника. Але при цьому вона бере на себе весь ризик з розміщення. Розміщення акцій може відбуватися за посередництва фінансового агента. Звичайно такий метод використовують відомі великі компанії, які випускають цінні папери на великі суми.

Передплатник одержує на руки документ, у якому вказується кількість виділених йому цінних паперів, які він повинен оплатити. Компанія може також скласти передатний документ. Звичайно компанія або її посередник дає покупцю п’ять днів на ухвалення рішення про придбання акцій. Цей термін дає можливість інвестору з’ясувати економічну і фінансову надійність емітента. Покупці протягом п’яти днів подають заявки на купівлю із зазначенням кількості придбаних акцій. Якщо компанія одержала менше заявок, ніж очікуваний випуск, усі заявки будуть задоволені. Якщо ж заявок отримано на більшу суму, ніж передбачається випуск, компанія приймає рішення відповідно до проведеної дивідендної політики і політики щодо розширення складу акціонерів.

Якщо компанія проводить політику щодо розширення складу акціонерів, вона задовольняє всі дрібні заявки. Значні заявки будуть задоволені частково. Якщо компанія має намір скоротити витрати емісії і виплати майбутніх дивідендів, буде відмовлено заявникам на дрібні суми. Якщо виникає великий розрив між сумою заявок і передбачуваною емісією, дрібні потенційні покупці придбають акції відповідно до жеребкування, а значні заявки задовольняються частково. В обох випадках компанія намагається застрахувати себе від утрати контрольного пакета акцій.

### *Тендер*

Публічне розміщення акцій організовується через проведення торгів (Tender). Особливість торгів полягає в тому, що фіксована ціна акцій не встановлюється, покупцям пропонуються акції за мінімальною ціною. Якщо продаж здійснюється під впливом співвідношення попиту і пропонування, то звичайно формується більш висока ціна, що є ціною виконання угоди (Striking Price), Нижче цієї ціни продаж не проводиться. Торги, як правило, проводять один або кілька інвестиційних банків.

*Слід* *звернути увагу на те, що котирувальний відділ фондової біржі контролює процедуру проведення торгів: визначення цін виконання і бази розміщення цінних паперів*. Котирувальний відділ також деякою мірою контролює кон’юнктуру ринку. Він має право вимагати від інвестиційних банків скорочення суми розміщення у випадку загасаючої кон’юнктури з метою активізації ринку.

### *Ринок цінних паперів, які не пройшли лістингу*

У Великобританії в 1980 р. при Лондонській фондовій біржі був створений ринок цінних паперів, які не пройшли лістингу (Unlisted Securities Market — USM). Умови вступу на цей ринок менш суворі, ніж на ЛФБ. Власники компаній мають право залишати в себе більшу частину акцій. На ринок, як правило, вони випускають 10—15 % акцій. Для вступу в нелістинговий ринок необхідно, щоб компанія функціонувала більше трьох років. Для них знижені вимоги до інформації, яка публікується, її обсяг постійно розширюється і доводиться до необхідного розміру поступово.

Використовуються *три методи входження компанії в нелістинговий ринок*. *Перший* — надання акцій, що вже обертаються на позабіржовому ринку, для біржового котирування. У такому випадку йдеться про вторинний ринок. Компанія, яка не потребує коштів на даний момент, має намір приєднатися до нелістингового ринку. Та частина акцій (до 10 %), що обертається на позабіржовому ринку, стає нелістинговою.

Переваги цього методу полягають в його дешевизні, необов’язковості надання всієї звітності, за винятком фінансових показників.

*Другий метод* — *частковий маркетинг* (Selective Marketing) — звичайно використовується тоді, коли є потреба в збільшенні капіталу. У цьому випадку *компанія може випустити нові акції або ж акції, що перебувають у власності компанії, виставити на продаж*. Для нових емісій необхідно вибрати спонсора (члена біржі), що придбає акції з метою наступного їх розміщення. *Метод маркетингу дорожчий першого методу, оскільки компанія сплачує спонсору комісійні*. Крім того, підвищуються вимоги до інформації, що публікується. Для застосування часткового маркетингу встановлено ліміт для розміщення акцій вартістю 5 млн ф. ст. з питомою вагою часткового маркетингу на суму понад 2 млн ф. ст.

*Третій метод* — *пропонування для продажу (Offer for Sale) широкій публіці*. Він застосовується для емісій понад 5 млн ф. ст. Компанія випускає проспект із бланками заявок на купівлю акцій. Практично всю роботу з розміщення випуску бере на себе інвестиційний банк, тому цей метод дорожчий. Комісійні становлять 1,5 % обсягу емісії.

Компанії, що ввійшли в нелістинговий ринок, беруть на себе зобов’язання (General Undertaking) надавати в обов’язковому порядку власникам акцій повну і правдиву інформацію про економічний розвиток компанії і публікувати усю фінансову звітність.

### *“Третій ринок” Лондонської фондової біржі*

При ЛФБ створений так званий третій ринок для цінних паперів, що емітуються новими невеличкими компаніями і компаніями, які не відповідають вимогам лістингового і нелістингового ринків. Компанія, що бажає потрапити на “третій ринок”, повинна дістати згоду члена ЛФБ як спонсора для співробітництва. Спонсор на підставі Правил біржі зобов’язаний одержати від компанії інформацію про її економічну і фінансову діяльність, склад ради директорів і статут. Компанія зобов’язана надати спонсору всю фінансову звітність із резолюцією незалежного аудитора, а також інформувати спонсора про зміни, які відбуваються в її економічному і фінансовому стані.

До “третього ринку” приймаються дрібні компанії, що не ведуть рахунків виробничої діяльності або ведуть рахунки в спрощеному вигляді. Для цих компаній установлена вимога надання повної інформації про проект розширення виробництва і його фінансування. На підставі її спонсор визначає й оцінює очікуваний дохід, який може одержати компанія, котру він спонсорує. ЛФБ не встановлює для таких компаній мінімального відсотка публічно розміщуваних акцій. Проте спонсор мусить переконатися в тому, що певна частина акцій публічно розміщена для створення надалі вторинного ринку.

Компанія зобов’язана помістити рекламне оголошення (проспект емісії) у газеті за день до початку розміщення акцій (навіть у тому разі, якщо такого розміщення не буде), а спонсору надати проспект, який публікується, і останню фінансову звітність або інші відомості.

### *Надання акцій, що обертаються, для біржового котирування*

Цікавий за своїм змістом *метод одержання акцією, що обертається, права на біржове котирування.* У цьому випадку компанія не залучає нових фінансових фондів. Її наміри зводяться до однієї мети — щоб її раніше випущені акції, що обертаються на позабіржовому ринку, одержали право котирування на ЛФБ. Тому і самий *метод називається “представлення-запрошення”* (Introduction), тобто акції рекомендуються на ЛФБ для одержання лістингу.

“Жовта книга” визначає три можливі випадки такого представлення. *Перший* — акції пройшли лістинг на якій-небудь біржі. *Другий* — акції, що обертаються, відповідають вимогам Котирувального комітету ЛФБ щодо ринкових якостей. *Третій* — рекомендуються акції нової сформованої холдингової компанії в тому разі, якщо вони випущені в обмін на одну або більше акцій лістингових компаній.

## Питання для самоперевірки знань

1. Які основні тенденції визначилися за останні 15 років в емісіях корпоративних цінних паперів у США?
2. Назвіть основні методи розміщення нових випусків корпоративних цінних паперів.
3. Які основні риси публічного (відкритого) розміщення цінних паперів?
4. Як Ви розумієте “поличну реєстрацію”.
5. Назвіть основні особливості приватного розміщення цінних паперів.
6. Які витрати несуть корпорації при розміщенні своїх емісій?
7. Назвіть основні особливості первинних емісій і їх розміщення в США.
8. Хто складає проспект емісії?
9. Який зміст проспекту емісії?
10. Хто перевіряє і реєструє емісію корпоративних цінних паперів у США?
11. Хто є андеррайтером за приватного розміщення емісій?
12. Які фінансові інституції входять у систему приватного розміщення?
13. Що таке спред за приватного розміщення цінних паперів?
14. Назвіть найбільші інвестиційні банки США — гаранти приватних розміщень.
15. У чому полягають особливості первинного розміщення акцій у Великобританії?
16. Чим пояснюються причини первинного розміщення корпоративних цінних паперів у Великобританії на фондовій біржі?
17. Що таке лістинг цінних паперів? Хто його проводить? З яких причин?

Назвіть методи розміщення цінних паперів у Великобританії, розкрийте їх особливості.