

ТЕМА 3. КАПІТАЛ І АКТИВИ КОРПОРАЦІЇ

План заняття

- 3.1. Поняття і структура корпоративного капіталу
- 3.2. Види цінних паперів: загальна характеристика та сфери застосування
- 3.3. Види вартості акцій
- 3.4. Емісія цінних паперів акціонерного товариства

3.1. Поняття і структура корпоративного капіталу

У сучасній конкурентній боротьбі один з вирішальних факторів, що дозволяють корпорації виявитися переможцем у цій боротьбі, є фінансовий стан компанії — що ж таке фінанси? **Фінанси** — узагальнююча економічна категорія, що включає в себе три основних складових:

- по-перше, фінанси — це гроші і грошові кошти, тобто один з видів економічних ресурсів, що харчують виробництво і споживання;
- по-друге, у поняття фінансів включають термін «фінансування», що розуміється як забезпечення кого-небудь або чого-небудь необхідними коштами;
- по-третє, у категорію фінанси включають також фінансові відносини, що представляють собою відносини розподілу фінансів між об'єктами фінансування.

Управління фінансами — це управління, з одного боку, рухом фінансових ресурсів, а з інший, — фінансовими відносинами, що виникають у процесі руху фінансових ресурсів, за допомогою системи принципів, методів, форм і прийомів регулювання ринкового механізму в області фінансів.

Фінансовий менеджмент корпорації може бути успішним, якщо компанія:

- є одним з лідерів у конкурентній боротьбі;
- нарощує свою вартість;
- збільшує обсяг виробництва і свою частку на ринку; – скорочує витрати і збільшує прибуток; – збільшує рентабельність діяльності.

Фінансові ресурси компанії мають, як відомо, два основних джерела свого формування: власні і позикові (притягнуті) джерела.

До власних фінансових джерел відносяться:

- статутний капітал компанії, що представляє собою суму внесків власників компанії (у натуральній, грошовій і нематеріальній формі);
- резервний фонд (сформований із прибутку);
- прибуток;
- амортизаційні відрахування;
- фонди соціального призначення (фонди матеріального заохочення, соціального розвитку, розвитку виробництва).

До позикового джерела фінансів відносяться:

- кредити і позики банків і інших організацій;
- кредиторська заборгованість компанії (тобто борги перед іншими компаніями);
- заборгованість бюджетам різних рівнів;
- заборгованість позабюджетним фондам;
- заборгованість колективів компанії по оплаті праці; – доходи від продажу цінних паперів; – внески і пожертвування.

Від раціональної організації фінансових потоків багато в чому залежить успіх діяльності корпорації. У результаті руху грошових коштів виникають фінанси, тобто фінансові відносини, грошові фонди, грошові потоки.

Рух грошових коштів характеризується сумою всіх грошових надходжень і платежів корпорації.

Грошовий потік (cashflow) — це різниця між усіма надходженнями і виплатами компанією коштів за визначений період часу. Природно, що кожна компанія прагне до того, щоб приплив засобів у цьому потоці перевищував відтік.

Оборотні кошти підприємства постійно і безпосередньо впливають на його фінансовий стан.

Оборотні кошти являють собою фонд коштів компанії, авансованих, з одного боку, у його оборотні виробничі фонди і фонди звертання, з іншої, у матеріальні і нематеріальні активи, і призначених для забезпечення безперервного процесу виробництва і реалізації продукції.

Процес управління капіталом корпорації містить у собі аналіз і

удосконалювання структури капіталу, його оцінку і забезпечення високої ефективності його використання.

Структура капіталу компанії характеризується співвідношенням власних і позикових засобів.

Капітал корпорації утворюється з окремих частин: акціонерного капіталу, що складається з оплачених акцій, нерозподіленого прибутку, резервного капіталу і зобов'язань за випущеними борговими інструментами. Мінімальний розмір **статутного капіталу** акціонерного товариства становить 1250 мінімальних заробітних плат виходячи із ставки мінімальної заробітної плати, що діє на момент створення (реєстрації) акціонерного товариства. Статутний капітал товариства визначає мінімальний розмір майна товариства, який гарантує інтереси його кредиторів.

власний капітал (вартість чистих активів) товариства — різниця між сукупною вартістю активів товариства та вартістю його зобов'язань перед іншими особами.

Порядок збільшення (зменшення) статутного капіталу акціонерного товариства встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Статутом акціонерного товариства може бути передбачено створення спеціального фонду для виплати дивідендів за привілейованими акціями. Порядок формування та використання такого фонду встановлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Статутний капітал товариства збільшується шляхом підвищення номінальної вартості акцій або розміщення додаткових акцій існуючої номінальної вартості у порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Збільшувати статутний капітал акціонерне товариство має право після реєстрації звітів про результати розміщення всіх попередніх випусків акцій. Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства із залученням додаткових внесків здійснюється шляхом розміщення додаткових акцій. Переважне право акціонерів на придбання акцій, що додатково розміщуються товариством, діє лише в процесі приватного розміщення акцій та встановлюється законодавством.

Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства без залучення

додаткових внесків здійснюється шляхом підвищення номінальної вартості акцій. Акціонерне товариство не має права приймати рішення про збільшення статутного капіталу шляхом публічного розміщення акцій, якщо розмір власного капіталу є меншим, ніж розмір його статутного капіталу. Збільшення статутного капіталу акціонерного товариства у разі наявності викуплених товариством акцій не допускається. Після прийняття рішення про зменшення статутного капіталу акціонерного товариства виконавчий орган протягом 30 днів має письмово повідомити кожного кредитора, вимоги якого до акціонерного товариства не забезпечені заставою, гарантією чи порукою, про таке рішення.

Акціонерне товариство має право формувати **резервний капітал** у розмірі не менше ніж 15 відсотків статутного капіталу, якщо інше не визначено статутом товариства. Резервний капітал формується шляхом щорічних відрахувань від чистого прибутку товариства або за рахунок нерозподіленого прибутку. До досягнення встановленого статутом розміру резервного капіталу розмір щорічних відрахувань не може бути меншим ніж 5 відсотків суми чистого прибутку товариства за рік. Резервний капітал створюється для покриття збитків товариства, а також для збільшення статутного капіталу, виплати дивідендів за привілейованими акціями, погашення заборгованості у разі ліквідації товариства тощо.

Співвідношення складових капіталу корпорації являє собою його структуру. Отже, можна формалізувати капітал і його структуру:

$$V = S + D,$$

де V — вартість капіталу;

S — акціонерний капітал;

D — борг корпорації, її зобов'язання.

Оптимальною називається така структура капіталу, за якої досягається максимальна вартість корпорації на фінансовому ринку за мінімальної ціни капіталу. Не може бути якихось загальних рекомендацій для досягнення оптимізації в структурі капіталу. Кожна корпорація прагне до ідеалу. Але в умовах ризику і невизначеності він, очевидно, недосяжний, або ідеальне співвідношення з'являється на якийсь певний період. Проте фінансові

менеджери завжди будуть прагнути залучити капітал за нижчою ціною і намагатися підвищити курс корпоративних цінних паперів на фінансовому ринку.

3.2. Види цінних паперів: загальна характеристика та сфери застосування

Відповідно до Закону «Про цінні папери і фондову біржу» від 18 червня 1991 р., цінні папери — грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємини між особою, яка їх випустила, та їхнім власником і, як правило, передбачають виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передання грошових та інших прав, що впливають з цих документів, іншим особам.

До випуску та обігу в Україні, згідно із зазначеним законом, допущені такі види цінних паперів: акції; облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик; облігації місцевих позик; облігації підприємств; казначейські зобов'язання держави; ощадні сертифікати; інвестиційні сертифікати; векселі; приватизаційні папери.

Перелічені Законом України «Про цінні папери і фондову біржу» цінні папери є традиційними. Підґрунтя їх становлять майнові права на будь-який актив (зазвичай на товар, гроші, капітал, майно, різні ресурси тощо). Окрім традиційних цінних паперів, існують інструменти ринку цінних паперів, що поєднують елементи кількох видів цінних паперів або являють собою настільки специфічні документи, що їх неможливо віднести до якоїсь однієї категорії. Такі інструменти дістали назву похідних цінних паперів (деривативів).

Відповідно до ст. 1 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР «похідні цінні папери — це цінні папери, механізм випуску і обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом терміну, визначеного договором (контрактом), цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів». Як базисні активи можна розглядати товари (зерно, м'ясо, нафту, золото тощо), традиційні цінні папери (акції та облігації). До похідних цінних паперів належать варанти, опціони, ф'ючерси тощо.

Цінні папери як об'єкти громадянських прав мають вільний характер

переходу від однієї особи до іншої у порядку універсального правонаступництва і не обмежені в обігу. Вони можуть бути документарними і бездокументарними.

Акції виконують три головні завдання: по-перше, їх випускають під час організації акціонерного товариства, щоб забезпечити йому певний «стартовий» капітал (перша емісія); по-друге, завдяки випуску акцій залучаються додаткові ресурси в процесі функціонування товариства (друга і подальша емісії); по-третє, їх випускають для обміну з метою злиття з іншою компанією.

Як відомо, акції поділяють на іменні та на пред'явника. Під час роботи з цінними паперами інвестор найменшою мірою зважає на такий поділ акцій. Це питання більше цікавить емітента, адже дає йому змогу контролювати рух акціонерного капіталу (шляхом ведення реєстру). У світовій практиці загальна вартість випущених корпорацією акцій на пред'явника практично завжди менша, ніж іменних.

У такий спосіб запобігають таємному придбанню більшості акцій. Проте номінальна вартість акцій на пред'явника зазвичай вища, ніж іменних. У Швейцарії, наприклад, номінальна вартість перших — 500 франків, а других — 100 франків.

Згідно зі ст. 4 Закону України «Про цінні папери і фондову біржу», громадяни України можуть бути власниками лише іменних акцій, а такі акції значно менш ліквідні на ринку цінних паперів, ніж акції на пред'явника, у зв'язку зі складною процедурою їхнього оформлення і жорсткішим контролем за їхнім обігом.

Найвагоміші розбіжності для інвестора має вибір між простими і привілейованими акціями, бо вони мають принципово різні інвестиційні якості. Маючи переваги у плані рівня безпеки інвестицій і надійності вкладень, привілейовані акції програють простим у дохідності, що може бути істотним за умов інфляційної економіки. До того ж прості акції надають власникам правоучасті в розробленні дивідендної політики. Західні професіонали поділяють акції на такі категорії.

Акції «з блакитними корінцями» (blue chip stocks). Ці акції випускають найпотужніші й солідні компанії (у США, скажімо, це General Electric Co., Walt Disney Co., General Motors, McDonald's Corp. тощо), які є лідерами у своїх

галузях, а головне — упродовж усієї своєї історії стабільно сплачували дивіденди акціонерам. Вкладання заощаджень у придбання цих акцій є мало ризиковим. Першокласні акції популярні серед більшості інвесторів, унаслідок чого їхні курси часто високі, особливо якщо ринок нестабільний і інвестори занепокоєні якістю своїх інвестицій.

Дохідні акції (income stocks). Це акції телефонних корпорацій, корпорацій водо-, газо-, електропостачання, а також інших комунальних компаній, дивіденди за якими перевищують середній рівень. Це пояснюється тим, що такі корпорації потрібні завжди, працюють стабільно і мають добре прогнозовані джерела доходів. Інвестори купують ці акції, бо впевнені, що їхня вартість із часом лише зростатиме.

Акції зростання (growth stocks). Це акції корпорацій, доходи і прибуток яких вище середнього рівня, однак сплата за дивідендами найчастіше не перевищує 35 %. Пояснюється така дивідендна політика прагненням корпорації передусім фінансувати наукові та інші дослідження, а також розширенням масштабів виробництва і можливостей збуту. Тож, попри низькі поточні дивіденди, чимало інвесторів віддають перевагу саме цим акціям у надії, що в майбутньому вони принеситимуть великі доходи і їхня ринкова вартість значно зросте.

Циклічні акції (cyclical stocks). Їхня ціна зростає і знижується синхронно зі спадами і піднесеннями в економіці, тобто відповідно до ритму ділової активності. Здебільшого це акції корпорацій базових галузей економіки — важкої (особливо металургійної), автомобілебудування, целюлозно-паперової тощо. Інвестори намагаються придбати такі акції, коли йдеться про розширення виробництва, і встигнути продати їх до початку спаду.

Захищені (антициклічні) акції (defensive or countercyclical stocks).

Це акції корпорацій, ціна на які відносно стабільна навіть у разі спаду в економіці загалом. Такі корпорації не змінюють своєї дивідендної політики залежно від циклів в економічному розвитку і тому сплачують своїм акціонерам практично постійні дивіденди. Багато акцій цього виду одночасно класифікуються як дохідні.

Спекулятивні акції (speculative (penny) stocks). Таку назву мають акції

«молодих» корпорацій. Ці акції найчастіше продають «з-під прилавку», обминаючи біржу, або на спеціальних («спекулятивних») біржах. Вони коштують набагато менше за акції добре відомих корпорацій, проте, купуючи їх, вкладник має знати, на що він йде: маленька ціна — великий ризик.

Можливість залишитися без дивідендів, а також загроза втратити свій грошовий внесок у разі банкрутства компанії лякає багатьох потенційних покупців. І ці побоювання мають рацію, адже будь-які інвестиції передбачають елемент ризику, й купівля акцій не становить винятку. Кожному інвестору потрібно розумітися на системі, яку використовують для класифікації акцій, бо вона виявляє не тільки основні джерела доходу, а й якість прибутку компанії, залежність випущених акцій від ринкових ризиків, характер і стабільність прибутку й дивідендів і навіть чутливість акцій до негативних економічних умов.

Випуск облігацій потрібний винятково для мобілізації грошових ресурсів, коли бракує власних фінансових джерел. Статистика засвідчує, що впродовж 1980-х років, коли промислово розвинені країни Заходу переходили від кризи до піднесення, спостерігалася тенденція до пріоритетного випуску облігацій порівняно з акціями. Так, наприклад, у Німеччині в цей період було випущено у 20 разів більше облігацій, у США — у 5 разів, в Італії — утричі, в Англії і Франції — удвічі.

Для прийняття інвестиційного рішення з урахуванням рівня ризикованості вкладень для інвесторів велике значення має розподіл облігацій за видами емітентів і термінами погашення. Найменш ризикованими в економічній теорії й практиці вважають облігації внутрішньої державної позики, за ними йдуть облігації місцевих позик, на останньому місці — облігації компаній і фірм, хоча рівень ризику навіть за ними значно нижчий,

ніж за привілейованими акціями тих самих емітентів. Відповідно диференціюється й рівень доходу, що компенсує ризикованість вкладень. Мірою збільшення терміну погашення рівень ризику також зростає, його посилює й ризик зростання інфляції (а отже, й позикового відсотка).

При визначенні мети вкладення коштів інвестору слід зважати на класифікацію облігацій за формами виплати винагороди (доходу). Якщо метою є збільшення капіталу в грошовій формі, то інвестування можна здійснювати у відсоткові облігації, що мають вищу поточну ліквідність. Безвідсоткові (цільові) облігації викликають інтерес в інвесторів у кількох випадках: у разі значної дефіцитності товару або послуги, що призначається для виплати у вигляді винагороди (доходу) за цією облігацією, а також за істотної різниці між стартовою ціною придбання облігації й реальною вартістю товару (послуги). Як доводить світовий досвід, корпорації, що випускають облігації, або державні (місцеві) органи часто звертають увагу на умови їхнього погашення, ліквідність, рівень безпеки тощо, аби зробити ці облігації привабливішими для майбутніх інвесторів.

Залежно від того, яким умовам відповідає певна облігація, їх можна згрупувати в такі категорії: з огляду на механізм сплати відсоткової ставки — іменні облігації (registered bonds), відсоткові сплати за якими поштою або в інший спосіб переказують безпосередньо власникам, чиї імена мають бути вказані в облігації й занесені до книги реєстрації, та облігації на пред'явника (coupon bonds), до яких додають купони на отримання відсоткових виплат на кожен дату платежу. Власник відрізає відповідний купон і пред'являє його до сплати, коли ця дата настає; на підставі принципів викупу (погашення) — серійні облігації (serial bonds), які гасять послідовно за серіями через певні інтервали часу, та ординарні облігації (ordinary or single — payment bonds), які викупувають одночасно у встановлену дату; з огляду на рівень безпеки — гарантовані облігації (secured bonds), упевненість у погашенні яких у встановлений термін ґрунтована на оголошеній заставі нерухомого майна або інших фондів, та незабезпечені облігації (unsecured bonds), не підкріплені певною заставою; виходячи з можливостей дострокового викупу — облігації з правом дострокового погашення (callable or optional bonds), які з ініціативи емітента

можуть викуповуватися раніше зафіксованого кінцевого терміну; відшкодовані облигації (redeemable bonds), які за бажанням власника можна в будь-який момент вільно обмінювати на гроші, та конвертовані облигації (convertible bonds), які за бажанням власника можна обмінювати на інші цінні папери (найчастіше прості акції), що випускаються емітентом.

Таким чином, кожен потенційний покупець може обрати ту категорію облигацій, яка найбільше його влаштовує. Слід зазначити, що акціонерні товариства в Україні можуть випускати облигації на суму не більше 25 % від розміру статутного фонду, причому лише після повної сплати всіх випущених акцій (ст. 11 Закону України «Про цінні папери і фондову біржу»). Емісію облигацій можуть здійснювати практично всі суб'єкти підприємницької діяльності, за винятком інститутів спільного інвестування. Дохід від облигацій виплачують за рахунок коштів, що залишаються після розрахунків з бюджетом і здійснення інших обов'язкових платежів. Державні облигації випускають на пред'явника за рішенням Кабінету Міністрів України. Комерційні банки можуть купити їх за рахунок власних і позикових коштів. Іншим поширеним фінансовим інструментом для продажу й перепродажу є вексель. Вирізняють векселі двох типів: комерційні, тобто забезпечені товарним покриттям, що враховуються комерційними банками, і банківські — приятельські (бронзові), що не мають товарного покриття, або фінансові векселі, що купуються банками. Крім того є державні векселі терміном на 3, 6 і 12 місяців, що не містять відсоткових купонів і реалізуються зі знижкою порівняно з номіналом, а викуповуються за повною номінальною вартістю. Номінальну вартість векселя встановлено законодавством, вивезення цих документів за кордон заборонено.

Варто виокремити також інвестиційні сертифікати. Їх випускають пайові інвестиційні фонди. Сертифікати мають такі характеристики: надають право на одержання доходу у вигляді дивідендів; обсяг емісії не може перевищувати 15-кратного розміру статутного фонду; розміщуються і викуповуються за ціною, що відповідає вартості чистих активів. Поділ інвестиційних сертифікатів на іменні та на пред'явника, з погляду інвестора, аналогічний описаному вище поділу акцій. Можна відзначити, що найменш ризикованими є вкладення коштів у сертифікати відкритих фондів, які, по-перше, здійснюють їхній викуп, а подруге,

перебувають під жорсткішим державним контролем. Ощадні сертифікати, що обертаються в Україні, мають невелику кількість класифікаційних ознак, оскільки за чинним законодавством емітентом цього виду цінних паперів можуть бути банківські й прирівняні до них інститути. Практично за всіма своїми інвестиційними якостями вони ідентичні до облігацій. Проте існування ощадних сертифікатів «до запитання» практично зводить ризик ліквідності інвестицій до нуля, а це, своєю чергою, зумовлює зниження рівня прибутку за ними порівняно зі строковими ощадними сертифікатами. Іншою особливістю цього фондового інструменту є можливість його використання не лише як об'єкта інвестування, а й як розрахункового засобу, що, без сумніву, підвищує й інвестиційні якості.

Депозитні сертифікати банків видають, головним чином, юридичним особам. Термін обігу депозитного сертифікату — це період від дати видачі до дати, коли власник може повернути депозит. Якщо сертифікат прострочений, він перетворюється на документ до запитання і за ним нараховують не строкові, а звичайні відсотки.

Менш поширеними в Україні є казначейські зобов'язання держави, що розміщуються добровільно серед населення. Зазвичай їх випускають терміном від 5 до 25 років. В Україні можуть випускатися такі види зобов'язань: довготермінові (від 5 до 10 років); середньотермінові (від 1 до 5 років); короткотермінові (до року). Дохід від них сплачують у наступному після їх придбання році. Кошти від реалізації казначейських зобов'язань спрямовують на покриття поточних видатків державного бюджету.

Опціон — це фінансовий інструмент, контракт, що не вважається обов'язковим, тобто інвестор має право вибору: виконувати цю строкову угоду чи ні. Це право (зумовлене сплатою певної суми премії) — купити або продати фінансовий інструмент упродовж певного періоду за встановленою ціною.

Опціон на акції укладається між двома інвесторами, один з яких виписує його, а інший купує і дістає право у період зумовленого терміну або купити за фіксованою ціною певну кількість акцій у особи, яка виписала опціон на купівлю, або продати їх особі, яка виписала опціон на продаж. Особливість опціону в тому, що в угоді купівліпродажу об'єктом є не титул власності, тобто акція, а право на її придбання.

Розрізняють два типи опціонів: опціон покупця та опціон продавця.

За опціоном покупця власник контракту дістає право, але не обов'язок, на придбання вказаних у контракті цінних паперів (ф'ючерських контрактів), починаючи від моменту придбання цього контракту й завершуючи датою його виконання, за ціною, вказаною у контракті.

За опціоном продавця власник цього контракту дістає право, а не обов'язок, на продаж указаних у контракті цінних паперів, починаючи від моменту придбання опціонного контракту й завершуючи датою його виконання, за ціною, вказаною у контракті.

Ціну, за якою сторона має право купити (опціон продавця) або продати (опціон покупця) цінні папери або ф'ючерський контракт, називають ціною погашення. Інвесторів, які купують опціон покупця або опціон продавця, називають «власниками» опціону, другу сторону з опціонного контракту називають «автором» опціону.

3.3. Види вартості акцій

Відповідно до ст. 4 Закону України «Про цінні папери і фондову біржу», акція — цінний папір без установленого терміну обігу, що засвідчує дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в ньому, права на участь в управлінні ним, а також на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду й на участь у розподілі майна в разі ліквідації акціонерного товариства.

Акції виконують три головних завдання: по-перше, вони випускаються під час організації акціонерного товариства, щоб забезпечити йому визначений «стартовий» капітал (перша емісія); по-друге, з допомогою їх випуску залучаються додаткові ресурси в ході функціонування товариства (друга й наступна емісії); по-третє, вони випускаються для обміну для злиття з іншою компанією.

Акції можуть мати номінальну, емісійну, балансову, конверсійну, ліквідаційну, ринкову вартість та курс. **номінал акції** — це величина, що вказана на бланку акції. Вона характеризує частку статутного капіталу, що припадає на одну акцію під час заснування товариства. **емісійна вартість** — вартість, за якою

акція реалізується (продається) на первинному ринку. Вона може відрізнитися від номіналу. **балансова вартість** — це розмір власного капіталу, що доводиться на одну акцію. Якщо емітовані лише прості акції, то ця вартість визначається діленням власного капіталу на їх кількість. Якщо також випущено привілейовані акції, то власний капітал зменшується на їхню сукупну вартість за номіналом або за викупною ціною (для відкличних акцій).

Ринкова вартість (курсова вартість) — це ціна, за якою акції продаються та купуються на ринку; саме за цією ціною вони котируються на вторинному ринку цінних паперів.

Курс акції — відношення ринкової вартості до номіналу, що виражається в процентах.

Ліквідаційна вартість визначається в момент ліквідації акціонерного товариства. Вона показує, яка вартість його майна, яке підлягає реалізації у фактичних цінах після розрахунку з кредиторами, припадає на одну акцію.

Сума всіх номінальних вартостей акцій становить статутний фонд товариства, від якого слід відрізнити таке поняття, як «капіталізація». Капіталізація — це показник, що характеризує обсяг капіталу компанії в ринковій оцінці, втілений в акціях. Він визначається множенням поточної ринкової ціни розміщених акцій на їхню кількість.

Наступною характеристикою акцій є дохід, який вона приносить інвестору.

Від придбаних акцій можна отримати доходи за рахунок трьох джерел: від дивідендів, від підвищення ринкової вартості цінних паперів і від збільшення кількості акцій у результаті їхнього дроблення (stock split).

Дивіденд (від лат. dividendus, тобто такий, що підлягає поділу, або частина від поділу) — це частина загальної суми чистого прибутку акціонерного товариства, яка розподіляється між акціонерами у вигляді певної частки від вартості їхніх акцій, тобто пропорційно їхній кількості в кожного акціонера.

Дивіденди можуть виплачуватися у вигляді готівки, додаткових акцій або продукції компанії. Останній тип дивідендів, наприклад, у США зустрічається дуже рідко.

У багатьох випадках акціонери купують акції на визначений період, за який їхня ринкова ціна може зрости. Приріст курсової вартості акції може

становити істотну частку доходів інвестора. Для того, щоб її реалізувати, акцію потрібно продати, інакше виникає загроза того, що в наступний момент курс цінного папера впаде. Приріст курсової вартості виникає внаслідок двох причин:

1. Можливий спекулятивний підйом на ринку, що не має під собою об'єктивних довгострокових підстав.

2. Реальний приріст активів підприємства.

У разі продажу акцій через певний час власник отримує дохід не тільки від дивідендів, а й від різниці вартості в моменти придбання та продажу.

Доходи від відносного збільшення кількості акцій у результаті їхнього дроблення. Дроблення акцій — це процедура, за якої акції, викуплені акціонерами, діляться на більшу кількість акцій, наприклад, у співвідношеннях 2 : 1; 3 : 1 або 4 : 1. Після такого дроблення акціонер, який з самого початку володів, наприклад, 100 акціями, має їх уже 200, 300 або 400. Однак така процедура знижує ринкову вартість акцій, що робить їх привабливішими для придбання, особливо якщо величина дивіденду на одну акцію зберігається або зменшується в меншій пропорції. А це, у свою чергу, є ознакою, що курс акцій через деякий час знову зросте і, як наслідок, збільшаться пропорційно дробленню доходи перших інвесторів.

Методи оцінки вартості акцій³

Якщо компанія зареєстрована на фондовій біржі, то вартість акцій встановлюється «учасниками ринку» — особами, які ведуть торгівлю акціями на біржі. Коли необхідно дізнатися ціну акції такої компанії, достатньо подивитися у біржовий бюлетень.

Якщо компанія не зареєстрована на біржі, тобто її акції не котируються там, то і ціни акції, що задається екзогенно, не існує. Особи, що бажають продати або купити акції такої компанії повинні «винайти» ціну, за якою вони готові укласти угоду. Крім того, потреба в оцінюванні акцій, що не торгуються на біржі, виникає в таких випадках:

- коли акції даруються чи передаються у спадщину і необхідно визначити їхню ціну для оподаткування;

- при новому випуску акцій;

- при наданні позики у вигляді акцій.

Коли ймовірний продавець і можливий покупець акцій компанії, не зареєстрованої на фондовій біржі, починають домовлятися про ціну акцій, вони повинні якось визначити, чого ці акції варті. Проблема полягає в пошуку способу оцінки вартості акцій. Існує кілька різних способів. Усі вони дають абсолютно різні результати. Один і той самий спосіб можна використовувати для одержання різних значень. Проте кожна оцінка вартості допомагає покупцю і продавцю акцій мати свою думку щодо їх ціни (чи діапазону цін).

При розгляді різних способів оцінки варто пам'ятати причину оцінки акцій.

а) Покупець акцій одержує частку прибутку (доходів) підприємства і має право на дивіденди. Величина прибутку і дивідендів, які він розраховує заробити на куплених акціях, має значний вплив на ціну, яку він готовий заплатити.

б) Продавець акцій віддає свою частку майбутнього прибутку і дивідендів, тому ціна, пропонується покупцем, повинна бути достатньою для компенсації його збитків. Якщо покупець не пропонує достатньої суми, а продавець (продавці) має (мають) достатньо акцій для того, щоб примусово ліквідувати компанію, більш вигідно «роздрібнити» компанію і продати її активи вроздріб різним покупцям.

Як для покупця, так і для продавця вартість акції повинна залежати від доходу, який вони можуть одержати (втратити) у майбутньому. Проте оцінки майбутнього прибутку і дивідендів ненадійні, оскільки важко точно передбачити майбутнє. Можливий продавець, імовірно, намалює покупцю райдужну картину майбутнього, тоді як покупець, швидше за все, буде обережний і консервативний. Відправною точкою для оцінки майбутнього прибутку і дивідендів є припущення про те, що минулі події повторюватимуться і продовжуватимуться в майбутньому. З цієї причини для оцінки вартості акцій часто використовуються звітні дані про величину прибутку і дивідендів за минулі періоди часу, незважаючи на те, що справжньою метою аналізу є майбутнє.

Переговори з позиції слабкості та з позиції сили

Продавець акцій може вести переговори з потенційним покупцем з позиції слабкості чи з позиції сили. Якщо власник акцій вже втратив надію заробити хоч скільки-небудь грошей на їх продажі і є тільки один зацікавлений покупець, то

продавцю, можливо, доведеться продати акції за «символічну» ціну. З іншого боку, якщо покупець дуже хоче отримати ці акції (можливо, для створення свого голосуючого пакета в компанії чи для одержання контрольного пакета) і не може знайти продавця, згідного на нижчу ціну, то продавець може диктувати свою ціну.

Методи оцінки вартості акцій є єдиним корисним показником реальної ціни у випадку, якщо ні покупець, ні продавець не мають переваг один над іншим.

Номінальна вартість акцій

За законом кожна акція має номінальну вартість. При першому випуску акції її номінальна вартість може бути прийнята як ринкова. Наприклад, якщо компанія випускає 100 000 нових акцій номіналом 50 пенсів за готівку і випуск здійснюється за номінальною вартістю, то передплатники заплатять за кожен акцію по 50 пенсів.

З іншого боку, якщо компанія продає 100 000 нових акцій номіналом 50 пенсів за ціною 75 пенсів готівкою, сумарна номінальна вартість акцій складає 50000 ф.ст., однак ринкова вартість дорівнює 75000 ф.ст. Різниця (25000 ф.ст.) враховується в бухгалтерських книгах як премія акцій.

Номінальна вартість акцій у всіх інших випадках, як правило, істотно відрізняється від їх «реальної» вартості. (Якщо поглянути на ціни акцій, які котируються на фондовій біржі, добре видно різницю між номінальними і ринковими вартостями цих акцій.) Отже, коли власник акцій установлює ціну своїх акцій, їхня номінальна вартість ніяким чином не є визначальним чинником у цьому процесі.

Оцінка на базі ліквідаційної вартості

Єдиним способом оцінки вартості акцій, основаної на вартості активів, що впливає на встановлення ціни акції, є оцінка на базі ліквідаційної, чи «роздільної» вартості. Ліквідаційна вартість акцій є сума грошей, яку отримають власники акцій у тому випадку, якщо підприємство буде ліквідовано, активи «роздроблені» і продані вроздріб різним покупцям.

Якщо ліквідаційна вартість акцій вища, ніж ціна, яку можливий покупець бажає заплатити за них, то, імовірно, власник акцій швидше захоче розпродати

активи компанії шляхом ліквідації, ніж продаватиме акції за цією ціною. Окремі акціонери, однак, не можуть змусити підприємство добровільно самоліквідуватися, якщо тільки їхня частка в підприємстві не дуже значна і варіант поділу компанії просто відсутній. Ліквідаційна вартість може бути зменшена на суму зайвих витрат, величину збитку від розірвання контракту і відсутності невлених активів. Ліквідаційна вартість також допомагає акціонерам оцінити мінімальний дохід, який вони можуть очікувати від своїх акцій. Якщо ліквідаційну вартість пакета акцій можна інвестувати з безризиковим доходом, наприклад, 10 %, то збереження акцій може бути виправдане тільки в тому випадку, якщо загальний дохід від дивідендів і приросту їхньої курсової вартості складе більше 10 % (сума премії залежить від ступеня ризикованості інвестиції). Ліквідаційна вартість акцій є:

- а) чиста реалізаційна, чи ліквідаційна, вартість усіх активів;
- б) мінус довгострокові (наприклад, облігаційні) і короткострокові зобов'язання підприємства;
- в) мінус витрати ліквідації.

При наявності привілейованих акцій ліквідаційна вартість простих акцій визначається шляхом вирахування номінальної вартості привілейованих акцій і заборгованості по дивідендах, що підлягають виплаті по привілейованих акціях.

Оцінка на базі відновлюваної вартості

Оцінка за відновлюваною вартістю являє собою суму, що була б витрачена, якби активи підприємства потрібно було замінити в їхній поточному стані і за поточними цінами. (Наприклад, верстат знаходився в експлуатації половину передбачуваного терміну служби, і для заміни його на новий необхідно 50000 ф.ст. У цьому випадку його оцінка за відновлюваною вартістю складає половину від 50000 ф.ст., тобто 25000 ф.ст.).

За деякими винятками оцінка активів за відновлюваною вартістю являє собою достовірний показник їхньої вартості для підприємства за умови, що підприємство планує продовжувати операції. Отже, оцінка за відновлюваною вартістю є оцінкою «вартості діючого підприємства».

Оцінка акцій за відновлюваною вартістю є:

- а) оцінка всіх активів за відновлюваною вартістю;

б) мінус довгострокові (наприклад, облігаційні) і короткострокові зобов'язання підприємства.

При наявності привілейованих акцій оцінка власного капіталу за відновлюваною вартістю визначається вирахуванням номінальної вартості привілейованих акцій.

Оцінка на базі прибутковості акцій

Прибутковість акції є відношення доходу в розрахунку на одну акцію до вартості акції, виражене у відсотках. Дохід у розрахунку на одну акцію означає прибуток (за винятком податку, без урахування непередбачених статей і дивідендів), поділений на кількість випущених простих акцій. Наприклад, якщо на одну просту акцію припадає дохід 30 пенсів на рік, а ця акція має ринкову вартість 1,50 ф.ст., то її прибутковість дорівнює:

$$\frac{30 \text{ пенсів}}{1,50 \text{ ф.ст.}} \times 100\% = 20\% .$$

Якщо не враховувати податки, то прибутковість акції є величиною, оберненою відношенню ціна-дохід. У даному прикладі відношення ціна-дохід дорівнює:

$$\frac{1,50 \text{ ф.ст.}}{30 \text{ пенсів}} = 5 \text{ (величина, обернена 5, є } 1/5, \text{ або } 20\% \text{).}$$

Оцінка на базі прибутковості акцій аналогічна способу, що використовує відношення ціна-дохід.

Якщо прибутковість акції дорівнює частці від ділення доходу на 1 акцію на ціну 1 акції, то ціна (вартість) акції дорівнює частці від ділення доходу на 1 акцію на прибутковість.

Оцінка на базі відношення ціна-дохід

Це ще один метод, у якому в якості бази для оцінки вартості акцій використовується річний дохід. Відношення ціна-дохід (відношення Ц-Д) являє собою відношення ціни акції до річного доходу компанії на 1 акцію. Якщо ціна акції відома, відношення Ц-Д обчислити досить просто.

Нехай, наприклад, акції компанії Texas ріс котируються на фондовому ринку за курсом 1,20 ф.ст. Дохід компанії за минулий рік склав 100000 ф.ст. У наявності є 500000 акцій. Відношення Ц-Д можна обчислити в такий спосіб: У

даному прикладі:

$$\frac{600\,000 \text{ ф.ст.}}{100\,000 \text{ ф.ст.}} = 6.$$

Відношення Ц–Д дорівнює 6. Це значить, що ринкова вартість акцій на даний момент у 6 разів перевищує річний дохід, який вони приносять.

Якщо компанія не зареєстрована на фондовому ринку, то ціна акцій невідома. Якщо ціна невідома, то відношення Ц–Д обчислити не можна. Проте можна припустити, яким має бути відношення Ц–Д для даної акції і, задавши необхідною величиною відносини, розрахувати вартість акції:

$$[\text{Дохід на 1 акцію}] [\text{Відношення ціна–дохід}].$$

Нехай New Mexico Ltd — не зареєстрована на фондовій біржі компанія, що у попередньому році одержала дохід 30000 ф.ст. У компанії випущено 100000 простих акцій. Якби компанія Dakota ріс запропонувала купити весь акціонерний капітал компанії New Mexico Ltd за ціною, що в 5 разів перевищує відношення Ц–Д, то пропонована ціна 1 акції склала б:

$$[\text{Дохід на 1 акцію}] [\text{Відношення ціна-дохід}] = 30 \text{ пенсів } 5 = 1,50 \text{ ф.ст.}$$

Для проведення оцінки методом відношення ціна-дохід необхідно підібрати придатну величину цього відношення. Уже згадувалося, що відношення ціна-дохід відоме тільки для компаній, зареєстрованих на фондовій біржі.

Очевидне рішення — вибрати відношення ціна-дохід, близьке до цього відношення для зареєстрованої на фондовій біржі компанії з цієї ж галузі промисловості. Якщо в цій галузі є кілька зареєстрованих компаній, то можна використовувати середню величину відношення ціна-дохід. Відношення ціна-

дохід варто зменшити, щоб відобразити знижену реалізованість акцій незареєстрованої компанії. При цьому відношення зменшують приблизно на одну третину.

Найбільш придатною цифрою доходу при оцінці є прогнозована величина відтвореного доходу. У випадку відсутності надійного прогнозу можна брати дохід за останній попередній рік чи середнє значення за останні два-три роки.

Не слід забувати про те, що відношення ціна-дохід визначається по операціях на фондовій біржі, що не включають продаж контрольних пакетів акцій. Ціна контрольного пакета акцій, як правило, вища за ринкову вартість.

Хоча метод оцінки на базі відношення ціна-дохід не дає однозначної відповіді на питання про вартість акцій, він використовується досить широко. Реальна вартість акції полягає в її можливості генерувати прибуток і в дивідендах, які отримуються з цього прибутку (хоча ліквідаційна вартість активів також може відігравати певну роль).

Тому завдання оцінки акцій варто пов'язати з доходом і (чи) дивідендами, і метод, що використовує відношення ціна-дохід, є, імовірно, найбільш простим.

Оцінка на базі дивідендного доходу

Як альтернативу при завданні бази для оцінки вартості акцій можна використовувати величину дивідендів. Покупець акції платить гроші за очікуваний майбутній дохід від дивідендів, які він одержуватиме, поки не продасть акцію. Продавець акції одержує гроші зараз, а натомість відмовляється від майбутнього доходу від дивідендів. Оцінка на базі дивідендного доходу — найкращий метод оцінки пакетів акцій дрібних акціонерів, тому що тільки великий акціонер може впливати на політику розподілу доходів компанії.

Дивідендний дохід є виражене у відсотках відношення суми дивідендів, що виплачуються по акції, до ціни акції. (Податки на даному етапі можна не враховувати.)

Наприклад, якщо компанія виплачує дивіденди за рік (тобто попередні плюс остаточні) у розмірі 16 пенсів на акцію, а ринкова ціна акції дорівнює 2 ф.ст., то дивідендний дохід дорівнює:

$$\frac{16 \text{ пенсів}}{2 \text{ ф.ст.}} \times 100\% = 8\% .$$

2 ф.ст.

Вартість акцій на базі дивідендного доходу оцінюється в такий спосіб:

якщо дивідендний дохід (у відсотках чи у вигляді дробу) дорівнює:

дивіденти на 1 акцію

ціна 1 акції

то

$$\text{ціна (вартість) 1 акції} = \frac{\text{дивіденти на 1 акцію}}{\text{ціна й дохід}} .$$

3.4. Емісія цінних паперів акціонерного товариства

Емісія цінних паперів — випуск цінних паперів в обіг. Класифікаційні ознаки емісій цінних паперів:

- за послідовністю передбачає типи емісії — первинна, вторична;
- за способом розміщення — емісія акцій, що розміщується шляхом розподілу серед акціонерів або засновників; шляхом відкритої або закритої підписки емісія, що проводиться; шляхом конвертації одних цінних паперів в інші.

Вид цінних паперів, що випускаються: емісія простих акцій, випуск привілейованих акцій, емісія облігацій.

джерела емісії (при розподілі акцій). емісії, що здійснюються за рахунок:

- а) емісійного прибутку;
- б) невикористаних залишків фінансових фондів;
- в) нерозподіленого прибутку;
- г) капіталізації дивідендів;
- д) коштів від переоцінки основних фондів емітента.

мета емісії (завдання, що вирішуються за допомогою цінних паперів). емісії, що проводяться для:

- а) нарощування статутного капіталу емітента;
- б) зміни структури акціонерного капіталу;
- в) мобілізації інвестиційних ресурсів;
- г) погашення кредиторської заборгованості.

форми емісії:

1. Фінансові активи відкрите (публічне) розміщення цінних паперів серед необмеженої кількості інвесторів з проведенням публікацій, рекламної компанії та реєстрації проспекту емісії.
2. Закрите (приватне) розміщення цінних паперів серед попередньо-обумовленого кола потенційних інвесторів.

типи емісій цінних паперів:

1. Основний випуск цінних паперів здійснюється двома шляхами: продаж шляхом укладання договору про разову оплату інвестором повної вартості акцій. Такі договори можуть укладатися в усній або письмовій формі; відкрита підписка при випуску акцій відкритими акціонерними товариствами; при випуску ж акцій закритими товариствами відбувається розподіл акцій. Відкрита підписка та розподіл акцій являють собою форми розповсюдження акцій.

На відміну від договору про разову оплату вартості акцій, згідно з договором про підписку на акції, інвестор зобов'язується сплатити повну вартість певної кількості акцій шляхом неоднократного платежу, тобто в декілька етапів. У договорі підписки визначаються строки та розміри поетапних платежів. Згідно з українським законодавством, перший платіж не може бути менший ніж 10 % вартості акцій, на які підписався інвестор.

При внесенні цього платежу емітент видає інвестору письмове зобов'язання про продаж йому зазначеної у договорі кількості акцій. У випадках, коли акціонерне товариство тільки-но створюється, інвестор до дати проведення установчих зборів повинен сплатити не менше ніж 30 % вартості акцій, на які він підписався. Ця сума включає в себе всі попередні платежі, зроблені інвестором до проведення установчих зборів. При оплаті 30 % вартості акцій інвестору видається тимчасове свідоцтво акціонера. Нарешті, установчі збори встановлюють строки, у які акціонери повинні здійснити повну оплату вартості акцій, на які вони підписались.

Як правило, акції за договором про підписку видаються інвесторам за умови повної оплати останніми вартості акцій. Акціонерне товариство може здійснювати також і часткову видачу акцій по мірі надходження платежів від інвесторів. Якщо товариство здійснює додатковий випуск акцій, то оплата

вартості акцій за договором про підписку здійснюється в тому порядку, що й у попередньому випадку.

При створенні закритого акціонерного товариства умови розподілу акцій серед засновників, включаючи порядок поетапної оплати їх вартості, визначаються, як правило, положеннями установчого договору. Знову-таки, оплата може бути одноразовою і поетапною. При поетапній оплаті розмір першого внеску має бути не меншим ніж 50 % від вартості акцій, на які акціонер підписався. При додатковому випуску акцій закритим товариством умови розподілу акцій між акціонерами можуть визначатися окремою угодою поміж ними або за рішенням загальних зборів акціонерів.

Додатковий випуск цінних паперів — це випуск, що проводиться з метою збільшення статутного фонду товариства. Згідно з законодавством України, під додатковим випуском акцій розуміється випуск додаткової кількості цінних паперів, номінальна вартість яких дорівнює номінальній вартості раніше випущених цим товариством цінних паперів.

Законодавство України дозволяє акціонерним товариствам здійснювати додаткові випуски лише за умови, що всі раніше випущені цінні папери повністю оплачені за вартістю не нижче номінальної. **емітент цінних паперів** — юридична особа, яка від свого імені випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску.

Емітент повинен усі зобов'язання, що виникають у зв'язку з випуском цінних паперів, виконувати в строки і в порядку, передбаченому Законом України «Про цінні папери і фондову біржу», іншими актами законодавства України, а також рішеннями про випуск цінних паперів.

Права і обов'язки щодо цінних паперів виникають з моменту їх передачі емітентом або його уповноваженою особою одержувачу (покупцю) чи його уповноваженій особі.

Емітент має право на випуск цінних паперів з моменту реєстрації випуску цінних паперів та присвоєння номера реєстрації в ДКЦПФР.

Реєстрація випуску цінних паперів або інформація про випуск не може сприйматися як гарантія вартості цих цінних паперів.

Покупцями цінних паперів є як індивідуальні, так й інституціональні інвестори (юридичні особи). Наприклад, у США близько 47 млн американців є власниками акцій. На Нью-Йорській фондовій біржі на індивідуальних інвесторів припадає 30 % усіх операцій. Найбільшими інституціональними інвесторами є пенсійні та ощадні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди, банки, траст компанії та інші фінансово-кредитні інститути. У цінні папери також вкладають кошти корпорації, холдинг-компанії, церкви, профспілки, університети тощо.

Розміщення цінних паперів може здійснюватися:

1) безпосередньо їх емітентом; 2) через посередників; 3) на аукціонах.

1. Розміщення цінних паперів на ринку безпосередньо емітентом (прямий продаж) відбувається дуже рідко і, головним чинним, тоді, коли емітент не тільки добре відомий, а й має зв'язки з можливими покупцями. Зокрема, прямий продаж набув поширення на ринку корпоративних облігацій у вигляді їх продажу безпосередньо інституціональним дилером. Прямий продаж дає можливість корпораціям уникнути витрат, пов'язаних зі складною процедурою публічних випусків та оплатою послуг дилерів, і крім того, уникнути гласності.

2. Посередники які беруть участь в операціях з цінними паперами, поділяються на брокерів і дилерів. Брокер зводить продавця з покупцем, одержуючи за посередницькі послуги комісійні. Дилер купує цінні папери від свого імені та за свій рахунок з метою їх перепродажу. У ролі посередників виступають як окремі особи, так і цілі фірми, інтегруючи у своїй роботі брокерські та дилерські операції, а також комерційні банки. Спеціалізовані посередницькі фірми не мають єдиної загальної назви. Найчастіше їх називають інвестиційними дилерами (банками), біржовими, дилерськими фірмами.

В економічно розвинутих країнах найпоширеніший спосіб розміщення цінних паперів — через інвестиційних дилерів, що мають великий досвід проведення операцій на ринку. Емітент укладає угоду з інвестиційним дилером на розміщення цінних паперів нового випуску. Спочатку дилер здійснює стандартний аналіз передбачуваного випуску з точки зору вигоди. Наприклад,

якщо мова йде про випуск цінних паперів акціонерною компанією, він вивчає фінансовий стан галузі, в якій діє компанія, та економіки країни у цілому.

Відносини між емітентом і дилером можуть відбуватися по-різному. Дилер може виступати в ролі покупця цінних паперів з метою їх подальшого продажу. Така купівля цінних паперів називається передплатою (андерайтингом), а сам дилер — переплатником (андерайтагентом).

Іноді дилер бере у емітента опціон, тобто право купити випуск. Таке право він реалізує, тільки якщо знайде покупців. Дилер може виступати в ролі агента емітента-брокера. У цьому випадку він бере цінні папери на комісію та намагається їх продати.

3. Розміщення цінних паперів може здійснюватися за допомогою аукціонів. Так, у США федеральні резервні банки реалізують казначейські векселі, облігації на аукціонах. Інвестори подають заявки на купівлю векселів із зазначенням ціни. Спочатку виконуються заявки з найвищою ціною, потім наступні, з нижчою ціною і т. д., поки не буде продана необхідна кількість векселів. Інвестори можуть подавати заявки без зазначання ціни. У такому випадку вони повинні сплатити середню ціну, яка складається на аукціоні. Процедура облігацій така ж, як і аукціону векселів, за винятком того, що у заявках зазначається не ціни, а ставка доходу. При цьому покупець, який запропонував найнижчу ставку, одержує всю замовлену кількість цінних паперів, потім задовольняють заявки з більш високим доходом. Розміщення цінних паперів може відбуватися публічно чи приватно. При публічному розміщенні цінних паперів за допомогою реклами пропонують широкий публіці. Емітент публікує проспект, який повинен містити в собі повну, достовірну, недвозначну інформацію про новий випуск, відомості про переплатників та про їх зобов'язань щодо передплати. Цей проспект потрібно узгодити з компетентною урядовою установою. За погодженням з емітентом дилер може запросити й інших дилерів для участі в розміщенні цінних паперів. В цьому випадку він поділяє з ними власність на випуск, відповідальність за його збут та прибуток.

Важливим питанням, що обумовлюється в угоді, є питання про ціни, за якими цінні папери продаються дилеру та населенню, прибуток дилерів

формується за рахунок різниці у цих цінах. Продаж цінних паперів може здійснюватися після пред'явлення попиту або ж у визначений строк після заявок на купівлю.

У випадку приватного розміщення цінних паперів в інвестиції дилер виступає агентом емітента і за комісійну винагороду знаходить покупців.

Операції емітента з цінними паперами:

1. Розміщення цінних паперів — основний випуск цінних паперів відкритого акціонерного товариства, коли цінні папери розміщуються не поміж акціонерами емітента, а серед інших інвесторів. Розміщення може здійснюватись безпосередньо емітентом або посередниками на підставі угоди з емітентом.

2. Викуп цінних паперів — спосіб розміщення вільних коштів шляхом скупки власних цінних паперів на вторинному ринку або через тендерні угоди.

3. Дроблення цінних паперів — зменшення номінальної вартості цінних паперів одного випуску шляхом ділення на визначений уповноваженим органом емітентом коефіцієнт. При цьому кількість цінних паперів збільшується пропорційно коефіцієнту дроблення, а сумарна номінальна вартість не змінюється.

4. Консолідація цінних паперів — зменшення загальної кількості акцій одного випуску відповідно до заданого коефіцієнта водночас із пропорційним збільшенням номінальної вартості акцій; при цьому сумарна номінальна вартість не змінюється.

5. Конвертація цінних паперів — переведення іменних цінних паперів одного виду або форми випуску в інший вид, або форму випуску, що здійснюється за рішенням відповідного органу управління емітента, або відповідно до зареєстрованого проспекту емісії.

6. Погашення цінних паперів — викуп цінних паперів емітентом у такі терміни та за такою ціною, що передбаченні умовами випуску.

7. Блокування (анулювання цінних паперів) — операція реєстратора що до припинення прав власності на іменні цінні папери, обтяженні обов'язками, без відповідного документального підтвердження на визначений термін та до виконання певних умов.

8. Виплата доходів по цінних паперах — виплата дивідендів по пайових

цінних паперах та відсотків за борговими цінними паперами згідно із встановленими розмірами і визначеними термінами.

9. Операції, пов'язані з реорганізацією емітента — корпоративні операції що до процедур об'єднання та злиття компаній, обміну цінних паперів одного емітента на цінні папери іншого емітента згідно із заданими пропорціями, скупка цінних паперів на вторинному ринку та інші. Рішення про випуск цінних паперів приймається органом управління емітента, що має на це повноваження. Одночасно затверджується проспект емісії та визначається порядок і терміни здійснення заходів по випуску цінних паперів.

Переваги емісії акції (пайова участь):

1. Безстроковість фінансування за допомогою акцій.
2. Зростання власного капіталу крупних пакетів акцій.
3. Покращення співвідношення власних і залучених коштів.
4. Залежність розмірів дивідендів від результату діяльності корпорації.

Недоліки емісії акцій:

1. Відносно високі витрати на випуск.
2. Можливість скуповування.
3. Зниження дивідендів із зменшенням ділової активності.

Переваги обігу акцій:

1. Отримання високих доходів у сприятливій для ділової активності роки.
2. Із збільшенням курсу можливі високі дивіденди від перепродажу акцій.
3. Купівля акцій забезпечує певний захист від інфляції.

Недоліки обігу акцій:

1. Великий ризик втрати через зниження курсової вартості.
2. Зниження доходів при послабленні ділової активності.

Переваги емісії облігацій:

1. Збереження структури управління капіталом.
2. Відносно низькі витрати на випуск.

Недоліки емісії облігацій:

1. Повернення вкладу в капітал в обумовлений термін.
2. Погіршення співвідношення власних та залучених коштів.
3. Виплата фіксованих процентів при погіршенні результатів діяльності.

Переваги обігу облігацій:

1. Забезпечення фіксованого доходу.
2. Відсутність ризику втрат через зниження курсової вартості.
3. Отримання додаткового прибутку при довгостроковому

продажу в умовах зниження банківського процента.

Недоліки від обігу облігацій:

1. Високий рівень гарантій.
2. Втрати в разі передчасного продажу при зниженні вартості. Знецінення вкладень коштів в результаті інфляції.