

Облигации – интересная ВОЗМОЖНОСТЬ для предпринимателей и инвесторов



ХЕЛЕН РАТСО
адвокат,
адвокатское бюро SORAINEN



РЕЙМО ХАММЕРБЕРГ
партнёр адвокатского бюро SORAINEN,
руководитель рабочей группы бюро по банковскому делу
и финансовому праву в Прибалтике и Белоруссии

В современном посткризисном мире с приобретающим всё большее разнообразие мировым рынком предприниматели ищут зачастую альтернативные возможности привлечения денег. В то же время инвесторов интересуют инструменты с фиксированным процентом, который был бы выше, чем у банковских депозитов. Ответом на это могут стать облигации. Какие облигации существуют? Как выглядит процесс привлечения денег посредством облигаций? Кого необходимо привлечь к процессу? С какими рисками это сопряжено?

Облигация – это долговое обязательство, на основании которого должник обязуется выплатить кредитору в определённую дату или в определённые даты основную сумму и проценты. Сегодня в Эстонии под облигациями, как правило, подразумевают ценные бумаги, выпущенные в оборот посредством регистрационной записи. В Эстонии это Центральный регистр ценных бумаг.

Зачем выпускать облигации?

Коммерческим фирмам облигации предлагают альтернативу банковскому кредиту при

привлечении инвестиций. Как показал финансовый кризис, для успешной деятельности необходимо различное финансирование. Рынок облигаций не всегда идёт в ногу с банковскими настроениями, и поэтому через него можно найти инвестиции даже в те периоды, когда банки выдают свои деньги крайне неохотно. Преимуществом облигаций является их расщепление, а именно привлечение небольших сумм от нескольких кредиторов позволяет получить пользу от разных взглядов и прогнозов инвесторов. Также облигации предлагают возможность финансирования таких фирм или проектов, которым банки отказали в кредите. Причиной отказа банков может быть, например, конкурирующая бизнес-модель (кредитодатели), отсутствие залога или временная высокая долговая нагрузка.

Нужно учитывать, что деньги, привлечённые через облигации, как правило, обойдутся дороже, чем банковский кредит. В целом можно сказать, что при эмиссии облигаций расходы по сделке могут превысить расходы на получение банковского кредита. Преимуществом облигаций является же то, что на переговоры уйдёт мало времени. Условия облигаций устанавли-

”
Облигации дают возможность тем фирмам, которым банк отказал в кредите.



Финансовый консультант может помочь эмитенту оценить условия выпуска облигаций.

ливают сам эмитент, что обеспечивает большую гибкость – сроки, способ возврата (сразу или в течение продолжительного периода), регулярность выплаты процентов, наличие и суть залога, возможности досрочного выкупа и продажи облигаций. Правда, при формировании условий необходимо учитывать интересы потенциальных инвесторов, но в целом для них облигации представляют собой довольно стандартизированный продукт – облигации можно приобрести или нет.

Нередко облигации используются для привлечения денег наряду с банковским кредитом, а не вместо него. Как правило, подобный подход позволяет в максимальной степени использовать преимущества, вытекающие из разнообразных и рассеянных стратегий привлечения финансирования.

Что должен знать инвестор?

Для инвестора облигация может стать хорошей альтернативой банковскому депозиту. Как правило, по облигациям выплачиваются более высокие проценты, чем по депозиту, поскольку содержат риск неплатёжеспособности компании, выпустившей облигации. В то же время, облигации связаны с меньшим риском, чем непосредственные инвестиции в акции, когда инвестор вкладывает в общий успех деятельности компании и может заработать с инвестиции огромную прибыль. Хотя, более вероятно, что стоимость его вложений уменьшится. Конечно, существуют разные виды облигаций. При конвертируемой облигации для инвестора может стать решающим именно возможность приобретения в будущем акций компании. Существенное отличие от банковского депозита заключается в ликвидности – если, как правило, банковский депозит можно прекратить (правда, потеряв проценты), то продажа облигаций, особенно не котируемых, на вторичном рынке может оказаться довольно проблематичной. Обычно такие облигации держатся до выкупа. Конечно, есть и котируемые облигации, которыми можно торговать на бирже. И их вторичный рынок активнее, чем вторичный рынок не котируемых облигаций.

При принятии инвестиционного решения, исходя из сути облигаций, важно проанализировать, прежде всего, финансовое положение и финансовые перспективы эмитента, при облигации, обеспеченной залогом, качество и объём залогового имущества. При инвестировании в облигации может на помощь прийти профессиональный консультант, который может оценить предлагаемые облигации и оценить, насколько они подходят для конкретного инвестора. Стоит отметить, что ни консультанты эмитента, ни залоговый агент эту роль не выполняют.

Подготовка основных условий эмиссии

Что делать, если есть план привлечь инвестиции посредством выпуска облигаций? Для этого есть несколько вариантов. Предпочесть облигации, обеспеченные или не обеспеченные залогом? Предложить облигации для открытой продажи или ограниченному кругу лиц? Котировать облигации на бирже или нет?

Чтобы с самого начала оценить реальность плана и то, насколько пожелания потенциальных инвесторов подходят компании, разумнее всего привлечь к процессу финансового и юридического консультанта.

Финансовый консультант может помочь эмитенту оценить условия эмиссии облигаций и интерес инвесторов: какая процентная ставка, продолжительность облигаций, какой залог и какие другие условия могут заинтересовать инвесторов. Если мы имеем дело с более сложной облигацией, то роль юридического консультанта по подготовке эмиссии на ранней стадии заключается в создании структуры финансирования, в случае с облигацией, обеспеченной залогом – в структурировании залогового пакета. Также необходимо проанализировать обязательства и ограничения, вытекающие из существующих договоров финансирования и залога, чтобы установить необходимость получения согласия существующих кредиторов на эмиссию облигаций или заключения с ними дополнительных соглашений.

Предложить облигации для открытой продажи или ограниченному кругу лиц? Котировать облигации на бирже или нет?

Предложить облигации для открытой продажи или ограниченному кругу лиц, зависит от желаемого объёма эмиссии и предлагаемых условий. Нужно учитывать, что подготовка облигаций для открытой продажи требует значительно больше денег и времени, чем направленное предложение.

При открытой продаже облигаций **сообщение** можно опубликовать хоть в газете, при направленной продаже существует круг лиц, которым можно передать информацию об эмиссии, ограничен. На практике наибольшим ограничением при направленном предложении является то, что информацию о предложении можно сообщить не более чем 150 непрофессиональным инвесторам. Непубличным предложением считается также такое предложение, по которому минимальная сумма вложения на одного инвестора составляет 100 000 евро.

При подготовке эмиссии облигаций необходимо принять решение о котировке облигаций на бирже и когда это делать. В данный момент на Таллиннской бирже не котировано ни одной облигации, но в списках Рижской и Вильнюсской бирж можно найти как государственные, так и корпоративные облигации. В последние годы некоторые крупные эстонские компании используют возможность котировать облигации на иностранных биржах, например, в Лондоне. Это делает облигацию более заметной и ликвидной, но нужно учитывать соотношение суммы, которую планируют привлечь, и размер необходимых расходов. Котировка может быть существенной для привлечения институциональных инвесторов – по определённым причинам для таких инвесторов может быть важной рыночная цена облигаций и наличие вторичного рынка. С точки зрения эмитента, котировка и наличие потенциально-го вторичного рынка даёт возможность выкупа облигаций при планировании своих денежных потоков.

Обеспечивать или не обеспечивать залогом эмиссию?

Классически облигации являются ценными бумагами, не имеющими залога. В последние годы посредством облигаций, не обеспеченных залогом, деньги удается привлечь, прежде всего, крупным и известным компаниям. В сложившейся рыночной ситуации инвесторы зачастую ожидают от предложенных направленно корпоративных облигаций с относительно небольшим объёмом эмиссии солидного залога.

Эмиссия облигаций, обеспеченных залогом, не столь сложна. Поскольку облигации не позволяют предоставить отдельный залог каждому инвестору, при эмиссии подобных облигаций к процессу привлекается залоговый агент. По сути, залоговый агент технически является хранителем залога. С залоговым агентом заключается договор, по которому залоговый агент хранит установленный в его пользу залог и при соответствующих инструкциях большинства инвесторов реализует залоговое имущество и распределяет полученные средства между инвесторами. В случае нарушений со стороны эмитента одиночный инвестор не имеет права требовать реализации залога. Инвесторы должны прийти к единому решению в части наиболее рационального поведения. В последние годы на практике роль залогового агента выполняют нередко адвокатские бюро. Ранее этим зачастую занимались финансовые учреждения, но после проблем, возникших во время финансового кризиса и издания Финансовой инспекцией соответствующих инструкций, их готовность значительно уменьшилась.

Процесс эмиссии

Если в ходе работы с консультантами было принято решение, что возможности и потребности эмитента совпадают с имеющимися на рынке интересом, настало время предложить облигации потенциальным инвесторам.

Если облигации предлагаются для открытой продажи, необходимо составить объёмный документ предложения, проспект эмиссии. Требования, предъявляемые проспекту эмиссии, регулируются Законом о ценных бумагах, а также соответствующим постановлением Европейского союза.

К направленному предложению облигаций закон

предъявляет меньше требований. На практике потенциальным инвесторам представляют обзорный, но в то же время простой документ о хозяйственной деятельности, планах эмитента и существенных условия, связанных с облигациями. Также потенциальным инвесторам передают условия облигаций, описывающих основы договорных отношения между сторонами и детально регулируют все аспекты, связанные с подпиской на облигации, эмиссией, выкупом облигаций и прочими процессами.

При составлении информационного документа непубличного предложения необходимо учитывать новые регуляции: поправки к Уголовному кодексу, вступающие в силу 1 января 2015 года, дополняют состав инвестиционного мошенничества. В соответствии с поправками, сокрытие существенных обстоятельств наказуемо и при непубличных предложениях. Не исключено, что данная поправка к закону приведёт к составлению более подробных меморандумов непубличного предложения с целью уменьшения рисков, что в возможном уголовном производстве будет обнаружено, что часть существенной информации была сокрыта.

Инвесторы, заинтересованные в приобретении облигаций, могут подать эмитенту заявление на подписку в порядке, установленном в документах предложения. Если эмитент удовлетворяет заявление на подписку, осуществляется перечисление денег эмитенту и перечисление облигаций на счёт инвестора в соответствии с условиями приобретения облигаций. Для увеличения надёжности в этом процессе эмитент может использовать коэффициент эмиссии и платёжного агента из финансового учреждения, но при небольших эмиссиях эти роли зачастую исполняет сам эмитент.

В заключение нужно признать, что сегодня в Эстонии облигации ещё мало распространены при привлечении инвесторов, особенно по сравнению с другими прибалтийскими рынками. Местный рынок облигаций набирает обороты, но пространства для роста ещё много.



Эмиссия обеспеченных залогом облигаций не столь сложна, как обычных.