

ОСОБЕННОСТИ РАЗМЕЩЕНИЯ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ «ТРЕТЬЕГО ЭШЕЛОНА»*

Аннотация: В статье говорится об актуальности развития первичного рынка размещений облигационных займов на фондовом рынке. Автор выделяет преимущества облигационных займов перед другими инструментами заимствований, показывает сильные и слабые стороны этого долгового инструмента, приводятся практические примеры эмиссий займов «третьего» эшелона, делаются выводы.

Ключевые слова: Фондовый рынок, облигационный заем, эмиссия, заемщик, субсидирование купона, ставка рефинансирования.

Современный российский фондовый рынок должен ориентироваться на инвестирование реального сектора экономики. Одним из направлений дальнейшего развития российского фондового рынка является смещение приоритетов с вторичного рынка на первичный рынок размещений корпоративных облигационных займов. В настоящее время на мировом рынке ценных бумаг более 50% их общей стоимости приходится на облигации [1,181].

Основными преимуществами облигационных займов как инструмента привлечения инвестиций с позиции компании-эмитента являются следующие факторы:

- 1) мобилизация значительных объемов денежных средств и финансирование крупномасштабных проектов без угрозы вмешательства инвесторов;
- 2) привлечение денежных средств частных инвесторов (населения), корпоративных и институциональных инвесторов (юридических лиц);
- 3) возможность гибко определять параметры займа (объем, сроки, условия выпуска), так как эмитент параметры займа определяет самостоятельно;
- 4) привлечение денежных средств на более выгодных условиях, чем банковский кредит;
- 5) обеспечение оптимального сочетания интересов заемщиков и кредиторов с точки зрения доходности, ликвидности, сроков обращения [2, 74,75].

С момента появления в России рынка корпоративных облигаций более, чем 300 российскими компаниями было размещено около 600 эмиссий, объем которых превысил 15 миллиардов долларов США, однако доля заимствований с помощью облигационных займов все еще остается небольшой, что свидетельствует о недостаточной развитости данного вида заимствования в нашей стране [4].

Сложность размещения облигационного займа связана, с одной стороны, со сложностью и длительностью процедуры размещения (написание проспекта эмиссии, составление решения о выпуске, регистрация займа, написание отчетов об итогах выпуска), с другой – несутся большие материальные затраты на организатора, финансового консультанта, андеррайтеров, соорганизаторов, соандеррайтеров, комиссию бирже и иные затраты.

Специалистами было отмечено, что большинство крупных компаний, предприятий-заемщиков сосредоточено в регионах. В данной связи интересно рассмотреть структуру привлечения денежных средств:

- предприятия федерального значения – 57%;

* © Виноградов А.И.

- финансовые структуры – 30%;
- предприятия регионального значения – 12%;
- технические выпуски – 1%.

По экспертным оценкам от 70% до 80% основных фондов компаний находятся на балансе региональных предприятий, что свидетельствует о важности развития рынка корпоративных облигационных займов в регионах [1, 179, 186].

Облигационные займы имеют ряд ограничений, одним из которых является то, что объем эмиссии не может быть больше уставного капитала компании. Если компания планирует выпустить объем эмиссии больше уставного капитала, то она может разместить его по частям (траншами), что следует из ФЗ «Об акционерных обществах», – это лишь одна из преград для региональных компаний, которые специалисты называют «третьим эшеленом». Ограничения на выпуск облигаций в зависимости от размера уставного капитала делают затруднительным выпуск облигационного займа в крупном объеме, в то время, как небольшой объем займа низколиквиден и сопровождается постоянными расходами, которые делают этот выпуск «дорогим». К постоянным затратам относятся: аудиторская проверка, получение кредитного рейтинга, оплата услуг финансового консультанта, вознаграждение бирже. К переменным затратам следует отнести оплату государственной регистрации проспекта эмиссии, оплату услуг андеррайтера, вознаграждение депозитария, расходы на рекламу.

Одной из существенных сложностей является отсутствие публичной кредитной истории таких компаний. Таким образом, они неизвестны инвестору, а, следовательно, размещение облигационных займов таких компаний может быть предложено организатором по необоснованно завышенным ставкам (от 13% и выше), а также организатор непременно поставит условие о высокой комиссии за услуги финансового консультанта (от 1,5% от объема и выше).

Здесь очень важно участие государства в виде субсидий. Притом субсидия должна составлять разность между ожидаемой инвесторами доходностью по данному займу и доходностью, которую может предложить эмитент исходя из своего финансового состояния. В Краснодарском крае была успешно реализована программа по субсидированию купона местных компаний-эмитентов, хорошо зарекомендовавших себя на рынке. Примером является облигационный заем ОАО «Муниципальная инвестиционная компания» объемом 500 000 000 рублей со ставкой по купону 13,2% годовых и годовой офертой. Купон субсидировался в размере ½ ставки рефинансирования ЦБ РФ. Этот опыт явился очень успешным, поскольку, с одной стороны, компания-эмитент могла без особых финансовых затрат выплачивать купонный доход, с другой – у инвесторов было доверие к компании, субсидированной со стороны государства.

Таким образом, субсидированные займы в основном размещались по ставке 12-13% годовых в один день, причем спрос в 1,5-2 раза превышал предложение. Особый интерес при этом проявляли местные инвесторы (банки и страховые компании Краснодарского края).

Одним из важных факторов для размещения облигационных займов является объем эмиссии, который в современных условиях для российского рынка рекомендован на уровне от 500 млн. рублей, однако на практике займы до 1 млрд. рублей считаются неликвидными и плохо размещаются на рынке. Исключениями являются субфедеральные и муниципальные облигации, например, летом 2007 года был успешно размещен облигационный заем республики Алтай на 250 млн. рублей, для корпоративных облигаций размещение такого объема очень затруднительно.

Как известно, важным преимуществом облигаций является привлечение долгих денег для развития производства, роста технологий и видов продукции, что очень важно

для многих региональных компаний и предприятий.

Таким малоизвестным предприятиям необходимо успешно проявить себя с точки зрения рентабельности и инновационности, иметь четко отлаженную долгосрочную стратегию развития, миссию, цели и задачи, тогда у нее есть шансы заинтересовать инвестора и таким образом успешно сделать дебютный заем [3, 53].

Следует подчеркнуть, что одной из первоочередных задач рынка ценных бумаг в России является построение системы обращения ценных бумаг региональных компаний, нуждающихся в финансовых ресурсах, и здесь важную роль играет государство, от политики которого зависит степень развития и закрепления направления заимствования с помощью корпоративных облигационных займов в России.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:

1. Буренин А.Н. «Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов», М., 2000, гл. 4, п. 4.1, с.178-186.
2. Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития, М., 2002, с.74-76.
3. Сребник Б.В. Рынок ценных бумаг и биржевое дело, М., 2002, с.53-56.
4. www.cbonds.ru

A. Vinogradov

PECULIARITY OF THE THIRD CIRCLE BOND'S EMISSION

Abstract: The article is about importance developing bond's market in our country. The author shows privileges bond's emission in comparison with the other loans. The author also pays an attention to strengths and weaknesses of this kind of loan, are given practical recommendations.

Key words: Stock market, bond's loan, emission, debtor, backing, refinancing (interest) rate.