



**АРТЕМ МАКАРОВ**  
директор Самарского филиала АО «Новый регистратор»

## ФИНАНСИРОВАНИЕ ИНВЕСТПРОЕКТА ПОСРЕДСТВОМ ЭМИССИИ ДОЛГОВЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Главный недостаток всех инвестпроектов — необходимость поиска инвестиций. Самый распространенный способ — получение банковского кредита, но данный вариант подходит далеко не всем. Требования банков к заемщикам становятся все жестче с каждым годом, процентные ставки по кредитам достаточно высоки. Есть ли альтернатива?

### РАЗМЕЩЕНИЕ ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ КАК СПОСОБ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ

Одним из популярных инструментов, применяемых для финансирования инвестпроектов, является эмиссия долговых ценных бумаг. К долговым эмиссионным ценным бумагам, согласно ст. 816 ГК РФ, а также ст. 2 Федерального закона РФ от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ

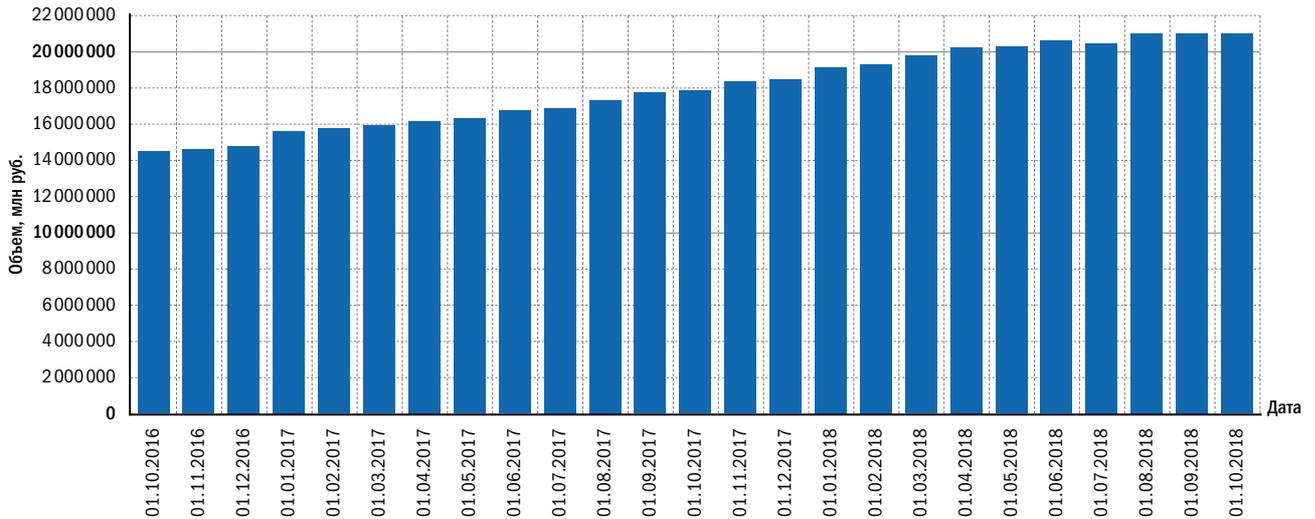
«О рынке ценных бумаг», относятся облигации (рис. 1).

Облигация — это эмиссионная долговая ценная бумага, владелец которой имеет право получить от лица, ее выпустившего (эмитента облигации), в оговоренный срок ее номинальную стоимость деньгами или в виде иного имущественного эквивалента. Также облигация может предусматривать право владельца (держателя) на получение процента (купона)

от ее номинальной стоимости либо иные имущественные права (ст. 816 ГК РФ).

Облигации представляют собой инструмент займа денежных средств на удобных для заемщика условиях. Будущий эмитент облигаций сам определяет необходимую ему сумму и срок займа, а также порядок выплаты доходов владельцам облигаций. Кроме основных параметров займа, эмитент облигаций может предусмотреть

Рисунок 1. ВЫПУЩЕННЫЕ НА ВНУТРЕННЕМ РЫНКЕ ДОЛГОВЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ В 2016–2018 ГГ.



Источник. По информации Банка России <http://www.cbr.ru/>

поступление денег траншами, отсрочку первого платежа, а также возможность выкупа облигаций у их владельцев и другие условия.

Вполне естественно, что предложенные эмитентом условия получения займа должны устроить и потенциального инвестора. Инвестор оценивает привлекательность ценных бумаг, взвешивает возможные риски и принимает решение по приобретению облигаций (рис. 2).

### Что дает эмиссия облигаций их владельцу?

В зависимости от экономической модели инвестпроекта облигации могут предложить будущим владельцам более высокую доходность, чем банковские депозиты. Облигации можно продать, подарить или передать по наследству.

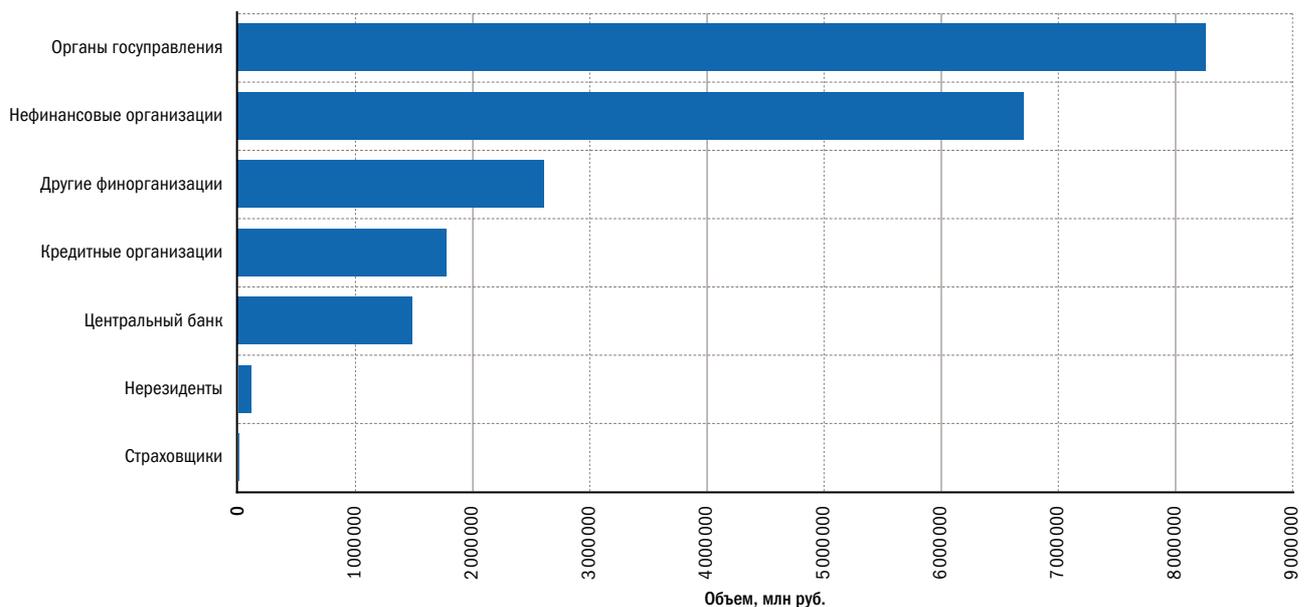
Кроме того, эмитент может еще на этапе подготовки к эмиссии облигаций повысить привлекательность выпускаемых ценных бумаг

путем предоставления дополнительных гарантий выполнения своих обязательств, а также предусмотрев возможность выкупа облигаций эмитентом по требованию их владельцев.

### Кто может стать эмитентом облигаций?

Согласно Федеральному закону РФ от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» «эмитент — юридическое лицо, исполнительный

Рисунок 2 . СТРУКТУРА ЭМИТЕНТОВ



Источник. По информации Банка России <http://www.cbr.ru/>

орган государственной власти, орган местного самоуправления, которые несут от своего имени или от имени публично-правового образования обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных этими ценными бумагами».

В случае эмиссии облигаций с целью финансирования инвестиционного проекта эмитентами облигаций, как правило, становятся хозяйственные общества — акционерные общества и общества с ограниченной ответственностью, хотя иные формы собственности также могут стать эмитентами облигаций. Хозяйственные общества выступают эмитентами корпоративных облигаций.

с профессиональным участником рынка ценных бумаг, так же как и последующее написание эмиссионной документации.

### **Биржевые или внебиржевые облигации?**

В случае достаточно большого объема необходимого займа, составляющего миллиарды рублей, будущему эмитенту целесообразно обратиться к биржевым облигациям.

В зависимости от выбранных характеристик эмиссии биржевых облигаций будущему эмитенту может потребоваться приведение бухгалтерской отчетности к международным стандартам финансо-

расходов на биржевые, но и здесь есть свои нюансы, описать которые в рамках одной статьи не представляется возможным.

В любом случае универсального решения в выборе площадки для размещения облигаций нет и быть не может! Выбор площадки для размещения облигаций лучше осуществлять только после консультаций с профучастниками, работающими как с биржевыми, так и с внебиржевыми ценными бумагами.

### **Кто может стать владельцем облигаций (инвестором)?**

В зависимости от выбранных параметров эмиссии, владельцами облигаций могут стать различные категории инвесторов — начиная от простых граждан и юридических лиц, не имеющих никакого отношения к фондовому рынку, и заканчивая узким кругом квалифицированных инвесторов.

### **Способ размещения облигаций**

Ценные бумаги, включая облигации, различают по способу размещения — это может быть как открытая, так и закрытая подписка.

Закрытая подписка подразумевает формирование списка потенциальных инвесторов еще на этапе подготовки эмиссионной документации. Размещение ценных бумаг посредством закрытой подписки, как правило, является самым простым и «бюджетным» способом размещения облигаций.

Открытая подписка предоставляет эмитенту возможность продажи ценных бумаг неограниченному кругу лиц. Данный способ размещения недоступен ряду эмитентов, имеет свою специфику и может заметно увеличить бюджет всего проекта.

## **Облигации — это финансовый инструмент, который может как заменить кредит, так и дополнить его. Решение о выборе того или иного способа финансирования принимается заемщиком исходя из бизнес-плана проекта.**

### **Виды облигаций**

Существует большое количество видов облигаций, их подвидов и категорий, которые различают эмиссии по многим параметрам: по эмитентам, способу размещения, типам доходности, конвертируемости и т. д. Столь большой выбор параметров предоставляет возможность оптимизировать будущую эмиссию под конкретный инвестиционный проект, тем самым снизить возможные издержки эмитента. Выбор конкретных параметров эмиссии лучше делать совместно

с профессиональным участником рынка ценных бумаг, так же как и последующее написание эмиссионной документации.

Существует большое количество видов облигаций, их подвидов и категорий, которые различают эмиссии по многим параметрам: по эмитентам, способу размещения, типам доходности, конвертируемости и т. д. Столь большой выбор параметров предоставляет возможность оптимизировать будущую эмиссию под конкретный инвестиционный проект, тем самым снизить возможные издержки эмитента. Выбор конкретных параметров эмиссии лучше делать совместно

с профессиональным участником рынка ценных бумаг, так же как и последующее написание эмиссионной документации.

В зависимости от выбранных характеристик эмиссии биржевых облигаций будущему эмитенту может потребоваться приведение бухгалтерской отчетности к международным стандартам финансо-

### **Стоимость проведения эмиссии облигаций?**

К сожалению, на этот вопрос не может быть дан простой ответ. Стоимость проведения каждой эмиссии сугубо индивидуальна! На конечную стоимость всей процедуры влияют слишком много факторов, такие как: площадка размещения, технология эмиссии облигаций, объем эмиссии, стоимость услуг посредников, участвующих в организации эмиссии, количество потенциальных инвесторов и т. д. Сэкономить на проведении эмиссии эмитент может только путем кропотливого поиска подходящего варианта. На фондовом рынке достаточно много профессиональных участников, предложения по организации эмиссии которых сильно отличаются.

### **Зачем облигации, если есть кредит?**

Облигации — это финансовый инструмент, который может как заменить кредит, так и дополнить его. Решение о выборе того или иного способа финансирования принимается заемщиком исходя из бизнес-плана проекта.

В случае оформления банковского кредита банк, по сути, выступает посредником между инвестором и заемщиком, получая при этом от заемщика хорошие комиссионные. Эти деньги можно было бы с успехом поделить между инвестором и заемщиком, снизив тем самым затраты эмитента и повысив привлекательность облигаций для инвестора.

Кроме того, следует упомянуть наличие достаточно жестких требований банков к заемщикам.

### **А может провести эмиссию акций?**

У акций и облигаций много общего и в то же время много различий. Приобретая облигации, эмитент гарантирует инвестору возврат их полной стоимости с начисленным купонным доходом по истечении срока займа. В отличие от долговых ценных бумаг выплата доходов по акциям — это, по сути, право, и то при наличии прибыли. Кроме того, размещая облигации, владельцы эмитента не сокращают свою долю в уставном капитале эмитента и, как следствие, не теряют влияние на исполнение решений, принимаемых эмитентом.

## **ПОДВОДЯ ИТОГ**

Эмиссионные долговые ценные бумаги, а именно облигации, являются тем финансовым инструментом, который позволяет существенно расширить круг потенциальных инвесторов, а также дает возможность получить заем на более выгодных условиях, чем банковский кредит.

Основными причинами, препятствующими широкому распространению данного финансового инструмента среди небольших компаний, является недостаточно высокий уровень информированности менеджмента компаний о возможностях, предоставляемых эмиссионными долговыми ценными бумагами. Масло в огонь подливают высокие расценки на организацию и проведение эмиссии облигаций у ряда профучастников рынка ценных бумаг, которые ориентированы на крупных клиентов.

Таким образом, если у вас есть подходящий инвестиционный проект, обратите внимание на такой финансовый инструмент, как эмиссия долговых ценных бумаг. Вполне возможно, что это именно тот вариант займа, который вы искали. ■

