

**ЭМИССИЯ КОРПОРАТИВНЫХ
ЦЕННЫХ БУМАГ КАК ИНСТРУМЕНТ
ФИНАНСИРОВАНИЯ КОМПАНИИ****ISSUE OF CORPORATE
SECURITIES AS AN INSTRUMENT
OF FINANCING A COMPANY**

В статье рассматриваются особенности эмиссии корпоративных облигаций как источника финансирования компании. Автор выделяет отличительные черты эмиссии корпоративных облигаций по сравнению с эмиссией акций, указывает на преимущества и недостатки привлечения финансирования путем эмиссии корпоративных облигаций.

Ключевые слова: корпоративные ценные бумаги, инструмент привлечения финансовых ресурсов, эмиссия, долевая ценная бумага.

In the article some features of corporate bonds as a source of financing a company are considered. The author allocates distinctive features of issue of corporate bonds in comparison with issue of actions, points to advantages and attraction shortcomings financings by issue of corporate bonds.

Keywords: corporate securities, instrument of attraction financial resources, issue, share security.

Перевод российской экономики на путь устойчивого роста зависит от полной мобилизации внутренних и внешних финансовых ресурсов. При этом рыночные преобразования должны способствовать увеличению темпов и объемов привлечения инвестиций в реальный сектор экономики посредством эмиссии корпоративных ценных бумаг.

Однако до настоящего времени этот источник финансирования компаний реального сектора экономики еще недооценен экономическим сообществом. Частично это объясняется тем, что рост российской экономики последних лет достигнут практически без опоры на фондовые механизмы. В России за счет эмиссии корпоративных ценных бумаг финансируется не более 1% инвестиций в основной капитал, тогда как в странах с развитой рыночной экономикой эта доля составляет от 10 до 40% [1].

Активное привлечение финансирования посредством эмиссии акций и облигаций ограничивается действием ряда факторов. Основными из них являются состояние экономического и политического неравновесия, специфическая структура собственности российских компаний, от-

сутствие цивилизованной системы защиты прав акционеров и инвесторов, высокие риски вложения средств в корпоративные ценные бумаги, неразвитость инфраструктуры рынка корпоративных ценных бумаг, недостаточная разработанность нормативно-правовых, методических и организационных вопросов подготовки новых выпусков корпоративных ценных бумаг [1].

Таким образом, рассмотрение перспектив использования эмиссии корпоративных ценных бумаг для привлечения инвестиций обусловлено необходимостью изучения экономической сущности эмиссии корпоративных ценных бумаг и ее значения для привлечения финансовых ресурсов предприятий.

Финансовые ресурсы предприятия формируются за счет собственных и заемных средств. Под собственными средствами понимается прибыль (от основной и других видов деятельности), амортизационные отчисления, выручка от реализации вышедшего имущества. Заемный капитал – это часть капитала, используемая предприятием, но не принадлежащая ему. Средства привлекаются на основе коммерческого кредита, банковского кредита, или займа. Привлечение заемных средств, с одной стороны, способствует быстрому преодолению дефицита финансо-

¹ Студент НОУ ВПО «Российский новый университет».

вых ресурсов, подтверждает доверие кредиторов и обеспечивает повышение рентабельности собственных средств, с другой – предприятие обременяется финансовыми обязательствами. Выделяют разные источники внешнего финансирования, наибольшее распространение среди которых получили [3]:

- коммерческие банки – краткосрочный кредит, факторинг, операции с векселями;
- лизинговое кредитование – аренда имущества;
- инвестиционные фонды – операции с векселями, факторинг;
- предприятия – предоставляющие товарный кредит, вексельные расчеты, взаиморасчеты;
- государство – проводятся взаимозачеты, отсрочка налоговых платежей, расчеты по дивидендам.

Выпуск корпоративных облигаций для российских компаний – это альтернатива банковскому кредитованию. Кроме того, зачастую облигации используют в качестве инструмента проведения взаиморасчетов с контрагентами.

Привлечение компаниями финансовых ресурсов имеет свои преимущества и недостатки в зависимости от того, эмиссия каких фондовых инструментов для этих целей используется.

Эмитент, выпускающий долговые ценные бумаги (облигации), имеет следующие преимущества [5]:

- руководство компании сохраняет контроль над деятельностью компании;
- выплата процентов, как правило, относится на себестоимость продукции, что снижает налогооблагаемую прибыль;
- кредитор не принимает участия в управлении компанией;
- определены заранее сроки и условия обязательств.

К недостаткам привлечения компаниями ресурсов путем эмиссии облигаций в российской практике следует отнести то, что обслуживание по займам требует наличия постоянных источников поступления денежных средств, при этом всегда присутствует риск невыполнения обязательств по займам и др.

Положительным аспектом привлечения средств путем выпуска долевых ценных бумаг путем публичного размещения акций является появление возможности привлечения стратегических инвесторов, имеющих намерения на долгосрочное сотрудничество, что может привнести в бизнес опыт и новые идеи, а также вывести компанию на новые рынки и каналы сбыта продукции. Поэтому такая эмиссия дает возмож-

ность получения реальной оценки рыночной стоимости ценных бумаг и др.

Тем не менее, такой способ привлечения средств может привести к негативным последствиям, таким, как поиск стратегического инвестора, требующий значительного времени, что может привести к двойственному контролю над капиталом и к возможной смене руководства компании, выполнение строгих правил по раскрытию информации и др.

При выборе способа привлечения финансовых ресурсов руководители компаний принимают во внимание различные факторы, в частности стратегию развития фирмы. При этом акцент будет делаться на том из вариантов, который в наибольшей степени отвечает потребностям и возможностям компании. При этом особое внимание уделяется расчетам затрат на реализацию проекта по эмиссии и анализу рисков, связанных с осуществлением выпуска и размещения фондовых инструментов [3].

Выделяют следующие признаки структурирования займов:

- по структуре купонного дохода и периодичности купонных выплат (облигации с фиксированным купоном;
- облигации с «плавающим» купоном;
- облигации с купоном, определяемым во время обращения займа;
- бескупонные (дисконтные) облигации);
- по праву досрочного выкупа по требованию эмитента или инвестора (облигации с опцией на досрочный выкуп; опцион на выкуп облигаций эмитентом; облигации с амортизацией долга).

В современной российской практике наиболее востребованными на рынке являются облигации с доходом и риском, то есть инструменты, которые можно достоверно оценить.

Использование механизмов улучшения кредитного качества облигационных займов, которые позволяют повысить качество эмиссионных ценных бумаг и укрепить доверие инвесторов к компаниям-эмитентам, часто имеет место в российской практике. Среди таких механизмов выделяют: поручительство; оферты на выкуп третьим лицам; ковернанты; частичное поручительство; выпуск облигаций с компенсацией купонных выплат.

Следует выделить причины, мешающие выходу компаний-эмитентов на рынок ценных бумаг [4].

1. Отсутствие понимания менеджментом целесообразности и преимуществ выхода на фондовый рынок. Это связано с тем, что мно-

гие руководители считают, что предприятия нуждаются в оборотных средствах, поскольку основные средства изношены и требуется их модернизация. При этом, говоря о неприемлемых условиях, они не рассматривают возможностей рынка ценных бумаг.

2. Получение контроля над предприятием. Группа инвесторов или коалиция крупных акционеров стремятся оказывать свое полное влияние на предприятие, на его менеджмент.

3. Сохранение уже полученного контроля над компанией-эмитентом в процессе выхода на рынок. Собственники блокирующих и контрольных пакетов акций предпочитают не давать возможности конкурентам перехватить контроль. При таких условиях убедить собственников в целесообразности выхода компаний на рынок практически невозможно.

4. Низкая капитализация компаний-эмитентов. Большинство российских предприятий имеют небольшой уставный капитал, сформировавшийся еще во времена приватизации. При этом многие компании не проводили независимой оценки своих основных активов для целей определения их реальной рыночной стоимости и отражения в бухгалтерской отчетности.

5. Сомнения в наличии потенциальных инвесторов. Это объясняется отсутствием информационной системы, обеспечивающей всех заинтересованных лиц оперативной информацией о деятельности компании-эмитента, рыночных котировках их ценных бумаг и объемах торговли ими.

Для решения данных вопросов может быть предложено:

1) проводить работу по объяснению руководству предприятия возможности привлечения инвестиционных ресурсов путем выпуска корпоративных ценных бумаг, а также использования рынка ценных бумаг как одного из каналов поступления финансовых ресурсов на предприятие;

2) необходимо снизить риски перехода контрольного пакета к конкурентам;

3) показать, что выпуск корпоративных облигаций, так же как и вторичный рынок корпоративных облигаций, на сегодня находится в состоянии активного развития;

4) провести переоценку и техническую эмиссию, связанную с увеличением уставного капитала общества, прежде чем выходить на рынок;

5) создать информационную систему, обеспечивающую оперативную информацию о деятельности компании-эмитента.

Также можно определить тенденции разви-

тия эмиссии корпоративных ценных бумаг, направленных на финансирование предприятия [2]:

– возрастание интереса российских компаний к размещению облигационных займов в условиях экономической и политической стабильности;

– расширение видов отраслей, компании которых используют выпуск облигаций для привлечения средств;

– наблюдается переход от единичных выпусков облигаций российскими компаниями к более массовому выпуску;

– увеличилось число групп инвесторов, заинтересованных во вложениях свободных денежных средств в корпоративные облигации, – это инвестиционные фонды, страховые компании, корпоративные клиенты и частные инвесторы;

– создаются новые виды облигационных займов.

Тенденцией настоящего времени является обращение к эмиссии корпоративных облигаций крупных компаний нефтегазового сектора и других добывающих отраслей, которые имеют высокую репутацию кредитоспособного заемщика и стабильную деятельность. При этом можно отметить не отстающие от них компании металлургии, энергетики, телекоммуникационного сектора, пищевой промышленности, ряд компаний машиностроения, которые также могут использовать в качестве привлечения заемных средств корпоративные облигации. Это обстоятельство подчеркивает то, что значительный резерв для размещения корпоративных облигаций сосредоточен в российских регионах.

Литература

1. Карабашева Н.А. Выпуск облигаций в компании // Российский налоговый курьер. – 2013. – № 20.

2. Мальчиков А.С. Обязательства по корпоративным облигациям : автореф. дис. ... канд. юрид. наук. – М., 2008. – 29 с.

3. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. – М. : Перспектива. – 2006. – 529 с.

4. Пальников С.В. Выход компаний на рынок ценных бумаг и проблемы, препятствующие этому процессу // Российское предпринимательство. – 2008. – № 10. – С. 74–79.

5. Ротко С.В. Облигация как инвестиционный инструмент в рыночной экономике: вопросы теории и практики в свете проекта Гражданского кодекса РФ // Консультант+, 2013.