

ЭМИССИЯ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ. ЯРОСЛАВСКИЙ ОПЫТ

Текст: Екатерина Пащенко



Опыт выпуска облигаций в Ярославской области уже имеют некоторые предприятия и компании в сфере энергетики и машиностроения. Тема эмиссии корпоративных облигаций для региональных предприятий сложная, необходимыми компетенциями обладает очень небольшое количество людей, но это перспективное направление, которое неизбежно будет развиваться.

Мы побеседовали с экспертом, одним из немногих в регионе специалистов в сфере облигационных займов Павлом Галкиным. С 2013 по 2018 год он работал на одном из ярославских предприятий, где занимался обслуживанием долгового портфеля.

– Павел, расскажите об опыте выхода на фондовый рынок.

– Осенью 2013 года наше предприятие разместило на ММВБ выпуск облигаций на сумму чуть менее 4 млрд рублей. Это был третий выпуск в истории предприятия. Первый был осуществлен в 2008 году, второй – в 2010, и третий – в 2013 году.

Первый выпуск был погашен с привлечением бридж-кредита. В период

подготовки к размещению второго выпуска предприятием совместно с банками-организаторами была проведена предварительная работа с потенциальными инвесторами, с большинством из них были подписаны соглашения о намерениях, под эти ожидания был получен кредит на погашение первого выпуска. Кредитными средствами предприятие погасило облигации, затем разместило новый выпуск, и за счет средств, привлеченных от инвесторов в новый (второй) выпуск облигаций, бридж-кредит был погашен.

Значительная часть держателей облигаций первого выпуска после его погашения приобрели облигации второго выпуска на стадии первичного размещения.

По облигациям каждые 6 месяцев предприятие выплачивало купонный доход. До 2012 года Депозитарий присылал списки держателей с реквизитами, и в адрес каждого держателя предприятие осуществляло безналичные перечисления. По выпускам облигаций, размещенным после 01.01.2012, порядок выплат по облигационным займам в НКО АО «НРД» (депозитарий, входит в группу «Московская биржа», где у предприятия был открыт эмиссионный счет депо) был существенно упрощен: все выплаты осуществляются эмитентом путем перечисления на счет Депозитария общей суммы выплаты на весь выпуск, а распределение указанных сумм между держателями осуществляет уже НКО АО «НРД» и другие депозитарии (финансовые компании), при этом эмитенту даже не нужно «видеть» держателей облигаций.

Крупные держатели бумаг предприятия, как правило, придерживались «консервативной» политики, но, тем не менее, от полугода к полугоду по некоторым банкам наблюдались частичные продажи бумаг на бирже в целях регулирования порт-фелей для оптимизации резервирования, в результате чего количество инвесторов возрастало. Появилось много держателей с мелкими пакетами, в основном физических

лиц. К 2013 году мы подошли с достаточно внушительным списком как крупных, так и мелких держателей бумаг.

Третий выпуск облигаций в 2013 году был осуществлен через технический дефолт предыдущего, при этом для держателей бумаг, согласившихся на условия реструктуризации, 90% обязательств было новировано в облигации нового, третьего выпуска. Организатором выпуска и агентом по реструктуризации выступил один из крупнейших банков РФ. Кроме профильных специалистов Банка был подключен колл-центр для работы с инвесторами, среди которых были как крупные держатели – банки, страховые, инвестиционные компании, так и мелкие – в основном физические лица.

Банк как организатор выпуска подготовил презентацию на основе материалов, предоставленных предприятием, выстроив информацию таким образом, чтобы заинтересовать инвесторов, убедить их согласиться на условия реструктуризации облигационного займа и новировать дефолтные бумаги в облигации нового выпуска.

Для держателей бумаг были проведены две презентации. Для крупных держателей – очная, в Москве. Вторая презентация была организована для физических лиц в виде интернет-конференции на площадке C-Bonds. В онлайн-режиме руководители предприятия отвечали на вопросы инвесторов.

Существенную роль в формировании мнений инвесторов сыграла поддержка нескольких крупных держателей пакетов и крупнейших банков – кредиторов.

– Какими были условия выпуска?

– Это были биржевые документарные облигации, с централизованным хранением, сроком размещения на 5 лет с фиксированной ставкой купонного дохода в размере 12% годовых на все купонные периоды. Да, как показало время, это было не совсем в нашу пользу: ключевая ставка ЦБ в последние годы стабильно снижалась, что повлекло снижение стоимости заемных средств на

финансовом рынке. Но в 2013 году нам необходимо было обеспечить это существенное для инвесторов условие. Мы зафиксировали ставку на все периоды, обеспечив инвесторам гарантированный доход в 12% годовых на весь срок обращения облигационного займа. Кроме того, по выпуску было предусмотрено досрочное частичное погашение номинальной стоимости облигаций равными долями в даты выплаты купонного дохода (раз в 6 месяцев). В 2017 году срок обращения облигаций был продлен на один купонный период.

– В целом какие цели преследовались при выпуске корпоративных облигаций?

В 2007- 2008 годах наше предприятие начало масштабную модернизацию производственных мощностей, потребовавшую очень значительных долгосрочных инвестиций. Срок окупаемости инвестиционных вложений в отрасли составляет 10-12 лет, а коммерческие банки в те годы не предоставляли инвестиционных кредитов на та-

меем 4 млрд рублей. При регистрации выпуска Московской Бирже были перечислены два платежа - за присвоение идентификационного номера и за допуск облигаций к торгам (листинг), а также единовременный платеж Депозитарию за обслуживание выпуска (на весь срок обращения). Эти тарифы можно рассчитать на официальных сайтах АО «Московская биржа» и НКО АО «НРД». В нашем случае общая сумма не превысила 1 млн. рублей.

Однако, необходимо подчеркнуть, что основная часть затрат будет состоять из оплаты услуг Организатору выпуска. Организатором может являться банк либо финансовая компания, являющаяся профессиональным участником рынка ценных бумаг, имеющая соответствующие лицензии и специалистов с достаточным уровнем квалификации и опыта. В зависимости от объема выпуска и набора задач, которые будут поставлены перед Организатором, будет определяться стоимость его услуг.

– Если бы вы сейчас с нуля, без долгов выпускали облигации, вы бы привязали купон к ключевой ставке Банка России?

– Думаю, да.

– Предусматривается ли для эмитента облигаций право выкупать собственные бумаги досрочно?

– Такая возможность может быть предусмотрена на стадии разработки пакета документов по выпуску. Право, условия и порядок досрочного выкупа описываются в Решении о выпуске облигаций. Кроме того, в некоторых случаях для повышения привлекательности ценной бумаги эмитент выпускает публичную безотзывную оферту по выпуску облигаций, в которой излагаются условия (кованты), при нарушении которых у эмитента возникает обязанность досрочного выкупа.

– Как вы считаете насколько сегмент корпоративных облигаций нефинансового сектора перспективен? Насколько удастся раскатать инициативу предприятий пользоваться этим инструментом?

– Считаю, что это хороший долговой инструмент с возможностью «индивидуальной подгонки» под пожелания эмитента и прекрасной перспективой. Большинство предприятий реального сектора отечественной экономики в силу отсутствия практического опыта считают его экзотическим, тем не менее, публичные долговые инструменты широко используются в нашей стране крупными компаниями добывающей и энергетической отраслей, крупными ритейлерами, фармпредприятиями. Применительно к нашему региону – по моему мнению, достаточно одному-двум предприятиям «средней величины» выпустить свои облигации, и мультипликативный эффект обеспечен.

Если выбирать между биржевым и внебиржевым рынком, то биржевой, на мой взгляд, предпочтительнее, потому что он прозрачный. На биржевом рынке мы понимаем цену облигаций, которая складывается на текущих торгах, а внебиржевой рынок – это сделки, которые являются предметом конфиденциальной договоренности двух сторон. Главное преимущество биржевых облигаций перед внебиржевыми – это степень защищенности инвесторов, т.к. владелец биржевых облигаций в случае появления негативной информации об эмитенте может немедленно продать их на бирже, а для продажи бумаг вне биржи потребуется значительное время и поиск покупателя.



Корпоративные облигации – хороший долговой инструмент с возможностью «индивидуальной подгонки» под пожелания эмитента и прекрасной перспективой.

кой длительный срок.

По этой причине было принято решение о привлечении долгосрочного заемного финансирования путем размещения облигационного займа. Несмотря на то, что такой опыт у предприятия отсутствовал, при условии привлечения банка-организатора выпуска имелись явные и неоспоримые плюсы, которые позволяли во многом решить поставленную задачу:

- возможность привлечения большого объема финансирования на длительный срок;
- отсутствие требований по залоговому обеспечению;
- ставки купонного дохода, выплачиваемого по облигациям, существенно ниже ставок по коммерческим кредитам.

– Какие затраты были связаны с выпуском облигаций?

– В 2013 году мы разместили основной выпуск, а в 2014 - дополнительный выпуск биржевых облигаций на общую сумму чуть

Как правило, Организатор осуществляет:

- общую координацию и планирование действий эмитента по выпуску облигаций;
- оценку и подбор параметров выпуска облигаций, увязку пожеланий эмитента с реалиями фондового рынка и интересами инвесторов, оценку и минимизацию возможных рисков эмитента;
- поиск потенциальных инвесторов и переговоры с ними;
- анализ финансового состояния и финансовой модели эмитента, подготовку презентационных материалов, проведение презентаций для инвесторов;
- подготовку Проспекта ценных бумаг, Решения о выпуске, корпоративных одобрений, сертификата ценной бумаги, приказов, одним словом полного пакета документов на выпуск и согласование его с Московской биржей и Депозитарием;
- организацию и сопровождение сделок по первичному размещению выпуска, подготовку отчета о размещении выпуска.