



ПРИМЕНЕНИЕ СОВРЕМЕННЫХ МЕТОДОВ ПРОЕКТНОГО УПРАВЛЕНИЯ ПРИ ВЫПУСКЕ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ (ЕВРООБЛИГАЦИЙ) И/ИЛИ ПЕРВИЧНОМ ПУБЛИЧНОМ РАЗМЕЩЕНИИ АКЦИЙ (IPO).

Шек Евгений Юрьевич

Акционерное общество "Узбекгеофизика"
Начальник отдела корпоративных отношений
с акционерами и связей с общественностью
+998909497515

evg.shek@gmail.com

<https://doi.org/10.5281/zenodo.7146086>

Аннотация: В данной статье рассматриваются основные тенденции в области проектного финансирования. Изучаются инструменты привлечения финансирования проектов. Выявляются преимущества привлечения долгового проектного финансирования на международных финансовых рынках. Анализируется мировая и практика стран СНГ применения долговых ценных бумаг, в том числе иностранных облигаций, для привлечения долгового проектного финансирования в различных отраслях.

Ключевые слова: Проектное финансирование, заемное финансирование, облигации, еврооблигации, иностранные облигации.

Стремительные изменения в мире привели к трансформации глобальной экономики, необходимости государственного и частного секторов адаптироваться к новым условиям функционирования, в том числе и финансовых рынков в части возможности привлечения финансирования. Экономические и политические влияния последнего десятилетия в мире привели к ужесточению правил и требований банковского сектора к кредитованию, что в большей степени затронуло компании и корпорации. В результате, для потенциального заемщика остро встал вопрос о поиске альтернативных источников финансирования. Как следствие, в течение последних нескольких лет мы наблюдаем практику финансирования различных проектов с привлечением инструментов фондового рынка.

За последнее десятилетие проектное финансирование как отдельное направление государственной и корпоративной деятельности активно развивается, расширяя и набор используемых для привлечения финансовых инструментов. Основной характеристикой данного типа финансирования является то, что оно носит адресно-целевой характер, то есть денежные средства привлекаются под конкретный проект или инициативу. Соответственно, для заемщика доступен широкий спектр источников финансирования. Однако окончательный выбор инструмента финансирования будет определяться типом, адекватной оценкой рисков и будущих денежных потоков реализуемого проекта.

Как известно, финансирование может осуществляться как посредством расширения капитала, так и за счет долговых финансовых инструментов, к которым относятся ссуды, займы и различные формы обязательств, в том числе и представленных в форме долговых ценных бумаг. Необходимые средства могут быть

привлечены как на внутреннем, так и на международном финансовых рынках. Хотя в современной науке не существует общепринятой системы классификации финансовых рынков, обобщенно рынок можно разделить на внешний и внутренний (национальный):

1. Национальный рынок включает в себя внутренний рынок, где резиденты размещают свои ценные бумаги, и внешний, предоставляющий возможность привлечения иностранного финансирования. Правила, регламентирующие выпуск иностранных ценных бумаг на том или ином рынке, устанавливаются уполномоченными органами юрисдикции, в которой выпускается ценная бумага.

2. Внешний рынок, также называемый международным рынком (еврорынком), отличается тем, что ценные бумаги характеризуются следующим: андеррайтером выпуска выступает международный синдикат; при выпуске такие бумаги одновременно предлагаются инвесторам

в нескольких странах; рынок регулируется международными соглашениями и актами; бумаги выпущены за пределами юрисдикции какой-либо отдельной страны.

Международные облигации могут выпускаться в различных видах:

с купоном, с плавающей ставкой, в конвертируемой форме и т.д. Очевидно, что международные облигации могут выпускаться и в различных валютах

в зависимости от рынка размещения и предпочтений эмитента. Как правило, выбор валюты будет определяться и тем, в рамках юрисдикции какой страны осуществляется проект, под который привлекается финансирование. Традиционно, большая доля рынка международных облигаций приходится

на долларовые бумаги, однако, как показывают тенденции последних лет, все чаще можно увидеть сообщения о выпусках международных проектных облигаций в йенах, рублях, китайских юанях и других валютах.

Использование международных облигаций в качестве источника финансирования проектов возросло. Ярким примером является использование облигаций государственных и муниципальных инициатив

в США с привязкой к доходам будущих периодов проектов. А также рост выпусков облигаций финансирования «зеленых проектов».

Преимущества заимствования на рынке международных облигаций заключаются в следующем: большая доступность средств фондирования при определенных рыночных условиях, особенно с использованием свопов; доступ к большой диверсифицированной группе индивидуальных кредиторов, недоступной иным образом; быстрый доступ к рынку, позволяющий воспользоваться текущими рыночными условиями.

IPO как источник привлечений инвестиций

Почти во всех экономически развитых странах IPO является одним из наиболее распространённых методов по привлечению средств для финансирования деятельности компании. Но что касается СНГ, то такой подход по привлечению инвестиций начал использоваться относительно недавно. По западным меркам в СНГ рынок IPO является молодым, он только начинает свое развитие. Поэтому очень часто расходятся мнения специалистов по ряду вопросов, и отсутствует единый подход к толкованию терминов.

Первая компания в СНГ, которая провела IPO, была компания «Вымпелком», которая разместила АДР третьего уровня на Нью-Йоркской фондовой бирже в 1996, сумма

привлеченных средств которой составила 127,5 млн. долл. А первое классическое размещение (внутри страны) прошло лишь в 2002 году. Это IPO провела компания ОАО «РБК Информационные системы».

Рассмотрим понятие IPO. Если говорить о классическом IPO, то обычно под такой процедурой понимается первоначальное публичное предложение ценных бумаг неограниченному кругу лиц на рынке ценных бумаг.

В международном частном обороте IPO (initial public offering) понимается как первичное публичное размещение акций на фондовом рынке с участием компании-эмитента, использующей услуги профессиональных организаторов IPO - андеррайтеров.

Также в зарубежной литературе можно встретить такое определение IPO: Первичное публичное предложение (IPO) - способ привлечения инвестиций посредством продажи ценных бумаг на открытый биржевой рынок в ожидании роста ликвидности, предпринимаемый впервые.

В СНГ понятие IPO имеет более широкое значение, чем на Западе, и в него часто включают не только первичные, но и вообще всякие размещения акций на бирже, например:

- частное размещение среди узкого круга заранее отобранных инвесторов с получением листинга на бирже (placing, private offering);
- размещение компанией, чьи акции уже торгуются на бирже, дополнительного выпуска акций на открытом рынке - так называемое доразмещение или вторичное публичное размещение (follow-on);
- публичная продажа крупного пакета действующих акционеров - secondary public offering (SPO);
- прямые публичные размещения от эмитента (и силами эмитента) напрямую первичным инвесторам, минуя организованный рынок - direct public offering (DPO).

Все эти понятие объединяет главное - распространение акций среди широкого круга инвесторов, которое происходит публично, поэтому обобщенно все эти виды размещения называют одним понятием IPO.

Размещение эмиссионных ценных бумаг - отчуждение эмиссионных ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско - правовых сделок.

К «публичному размещению ценных бумаг» можно отнести IPO или PPO, SPO и follow-on. А к термину «размещение эмиссионных ценных бумаг» можно отнести больше понятий, так как оно более емкое, чем первое и сюда можно отнести IPO или PPO, SPO и follow-on, а также DPO, placing и private offering.

Чтобы понять сущность IPO, необходимо разобрать цели и задачи, которые ставят для себя компании, планирующие произвести первичное размещение акций.

1. Привлечение финансовых ресурсов (инвестиций).

Осуществление компанией IPO в первую очередь предполагает привлечение значительных финансовых ресурсов, с помощью которых компании может осуществить дальнейшие преобразования своего бизнеса, реализовать проекты, которые предполагают значительные затраты. С помощью данной цели могут преследоваться конкретные цели, например:

1. Развитие деятельности самой компании или социальные проекты.

К развитию компании можно отнести: ввод новых мощностей; модернизация или ремонт мощностей. К социальным проектам может относиться: жилищное строительство, социальная инфраструктура.

Диверсификация деятельности: создание новых предприятий или структурных подразделений; приобретение недвижимости (для собственных целей или для сдачи в аренду)

2. Повышение капитализации компании.

Возврат контролирующими акционерами вложенных в развитие бизнеса средств. Только оценка рыночной стоимости компании на публичном рынке позволяет: определить истинную стоимость имущества контролирующего акционера; иметь ценовую базу для предпродажной подготовки бизнеса и ведения переговоров с прямыми инвесторами;

Подготовка сделок на рынке корпоративного контроля. Справедливая оценка бизнеса на рынке ценных бумаг, отлаженный публичный оборот части акций и успешно действующий механизм корпоративного управления, управление акционерным капиталом делает компанию, прошедшую IPO, более подготовленной, более оцененной для сделок со стратегическими инвесторами. Компания средней и малой капитализации, поддержанная сделками с ее акциями на публичном рынке, становится более ликвидной;

Создание базы для привлечения заемного капитала в большем объеме и с меньшими издержками. Финансирование компаний, прошедших IPO, осуществляется на более выгодных условиях (будь то кредитование или лизинг, или через рынок ценных бумаг).

3. Реструктурирование бизнеса компании.

4. Выход компаний на западный рынок.

Для привлечения зарубежных финансовых средств от компании требуется определенная публичность. Поэтому компании часто выбирают западные площадки для размещения своих акций, пытаются получить более высокий кредитный рейтинг. В таком случае выход отечественной компании на западные площадки, например, на такие как лондонская и нью-йоркская фондовые биржи, дает возможность компании стать узнаваемой и привлечь новых инвесторов. Бывает и такое, что компании, у которых в структуре есть иностранный капитал, выходят на IPO по требованию иностранных акционеров, которые хотят диверсифицировать риски или получить больше прибыли.

5. Реклама (маркетинг) компании.

Привлечение внимания к имени компании или ее продуктам;

Упоминание компании не только на продуктовом рынке или рынке услуг, а также и на финансовом;

Публичная оценка компании финансовыми аналитиками.

К другим целям и задачам, преследуемые компаниями при организации IPO, могут относиться создание положительной репутации; создание биржевой истории компании; мотивация менеджмента и сотрудников; повышение качества корпоративного управления.

Принимая решение о публичном предложении акций, компания должна обладать следующими характеристиками:



чёткой стратегией развития бизнеса; высокими темпами роста бизнеса; устойчивой позицией на рынке; рентабельностью не ниже средней по отрасли или выше; современной организацией управления.

По мере развития компании наступает такой момент, когда собственных источников финансирования становится недостаточно и тогда возникает вопрос, к какому источнику финансирования прибегнуть. Но для этого нужно четко определить для себя следующие критерии:

для каких целей будут привлекаться средства;
какова срочность потребности в дополнительных финансовых ресурсах;

необходимый объем финансовых ресурсов;
будет ли проводиться реструктуризация компании;

В результате компания может выбрать тот или иной способ привлечения капитала. Альтернативными источниками IPO привлечения денежных средств являются:

1. собственные средства акционеров;
2. банковские кредиты;
3. облигации;
4. векселя;
5. бюджетные средства и государственные ссуды.

Использование собственных средств акционеров является наиболее простым и наименее затратным способом привлечения дополнительных финансовых средств. Но у этого способа есть свои недостатки и самым главным является - ограниченность финансовых возможностей акционеров. И к тому же этот способ не может отвечать таким целям компании, как создание положительной репутации компании, обретение публичности или выхода компании на западный рынок. Данный вид привлечения может использоваться в рамках небольших проектов, так как он не может осуществлять глобальные планы компании, реализовать крупные инвестиционные проекты.

Самым распространенным способом привлечения денежных средств является банковский кредит. Это достаточно простой способ привлечения средств, единственно условия могут варьироваться в зависимости от сроков погашения, наличия обеспечения, целевого назначения и других критериев.

К положительным сторонам данного вида привлечения денежных средств можно отнести: простоту и быстроту предоставления банковского кредита. Но главные принципы кредитования - срочность, возвратность и платность, поэтому в некоторых ситуациях кредит не является наиболее оптимальным источником финансирования. Например, когда компания планирует реализовать инновационные рискованные проекты, результат которых не всегда можно прогнозировать. Поэтому использование данного вида привлечения капитала можно только при определенных стратегиях компании.

Третий альтернативный источник привлечения капитала - выпуск облигаций. Корпоративные облигации представляют собой один из самых надежных инструментов по привлечению денежных средств. В некоторых странах СНГ рынок

облигаций достаточно развитый. Объем облигационного рынка составляет около 3% ВВП в РФ. И хотя этот объем по сравнению с развитыми странами очень мал (обычно не менее 10%, а иногда и 70-80% в США, Дании), этот вид ценных бумаг был единственным способом получения внешних инвестиций для большинства предприятий. Что касается структуры продажи корпоративных облигаций, то здесь события развиваются следующим образом: заимствованные средства берутся сроком на 3 года, средний объем выпуска таких облигаций составляет около 1 миллиарда и погашение происходит в течение 2 лет. Для выхода на рынок корпоративных облигаций, компании нужно провести ряд подготовительных мероприятий, а именно уйти от всех сомнительных финансовых схем.

Финансовый кризис стал причиной изменения ситуации на рынке корпоративных облигаций. Так, некоторые компании после объявления о своем дефолте перестали получать средства от инвесторов, так как те в свою очередь предпочли не рисковать и не вкладывать свои средства в данный вид ценных бумаг. Таким образом, произошел застой на рынке корпоративных облигаций.

Также проблемой рынка корпоративных облигаций в СНГ является недостаточное количество открытой информации о деятельности компании, которую инвесторов может получить. Что тоже является сдерживающим фактором для инвесторов при покупке корпоративных облигаций компаний. Несмотря на все эти проблемы на рынке корпоративных облигаций, данный вид ценных бумаг пользуется спросом у инвесторов и часто является одной из составляющих портфеля ценных бумаг у различных инвестиционных фондов.

Если посмотреть на рынок IPO, то можно заметить, что многие компании, выходящие на данный рынок, осуществляли выпуск корпоративных облигаций. Это подтверждает тезис о том, что облигационный рынок является предварительным этапом перед IPO. Компании приходят к мысли, что нужно переходить на качественно новый уровень развития, когда средства, привлеченные за счет облигаций, уже не удовлетворяют потребности компании.

Литература:

1. Москва разместила выпуск «зеленых» облигаций на 70 млрд руб. в полном объеме. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.interfax.ru/business/769187> (дата обращения 12.12.2021).
2. Первый выпуск инфраструктурных облигаций получил наивысший рейтинг. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://realty.interfax.ru/ru/analytics/comments/129023> (дата обращения 12.12.2021).
3. 2020 Green Bond Report. [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://media-mediathèque.societedugrandpa-ris.fr/pm_1_148_148566-k9ia34k73s.pdf (дата обращения 30.11.2021).
4. АКРА. Аналитический комментарий. Как «озеленить» регион. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.acra-ratings.ru/upload/iblock/5ad/ebt8w291nosml8h6n8248tmmawr5hv8h.pdf> (дата обращения 12.12.2021).

5. Крючкова Е. Инфраструктурные облигации обретают реальность. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.kommersant.ru/doc/4760381> (дата обращения 30.11.2021).
6. A Guide To Project Finance. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.dentons.com/en/insights/guides-reports-and-whitepapers/2013/april/1/a-guide-to-project-finance> (дата обращения 12.12.2021).
7. Basel Committee On Banking. [Электронный Ресурс]. Режим доступа: https://www.bis.org/bcbs/publ/d424_hlsummary.pdf (дата обращения 12.12.2021).
8. de Nahlik C.F., Fabozzi F.J. Project Financing: Analyzing and Structuring Projects. World Scientific Books, World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., 2021. Num. 12163, June.
9. de Nahlik C.F., Fabozzi F.J. Project Financing: Financial Instruments and Risk Management. World Scientific Books, World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., 2021. Num. 12137, November.
10. Climate Bond Initiative. Interactive Data platform. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.dima-tebonds.net/market/data/#issuer-type-charts> (дата обращения 30.11.2021).
11. Green Bond Market 2021. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <https://www.climatebonds.net> (дата обращения 30.11.2021).
12. Handbook How to issue a green panda bond. [Электронный ресурс]. Режим доступа: https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi-greenpandabonds_final_29nov18_online.pdf (дата обращения 12.12.2021)..