

УДК 336.763.3

О.А. Баталова
Національний університет
харчових технологій

**КОРПОРАТИВНІ ТА
КОНВЕРТОВАНІ ОБЛІГАЦІЇ
ПІДПРИЄМСТВ — ЯК ЗАСІБ
ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ**

Внаслідок негативного впливу фінансової економічної кризи на господарську діяльність підприємств, в країнах з ринковою економікою використовують такий потужний інструмент залучення додаткових коштів — як корпоративні та конвертовані облигації.

Ключові слова: корпоративні облигації, конвертовані облигації, інвестиції, емісія, підприємство-емітент

As a result of negative influence of financial economic crisis on economic activity of enterprises, in countries with a market economy use such powerful instrument of bringing in of additional money — as corporate and converted bonds.

Key words: corporate bonds, converted bonds, investments, emission, enterprise-issuer

На сьогоднішній день, враховуючи певні прогалини в законодавчому полі стосовно засобів залучення фінансових коштів, більш доцільно використовувати такі інструменти фондового ринку, як корпоративні та конвертовані облигації, оскільки вони мають ряд значних переваг в порівнянні з акціями та інвестиційними сертифікатами.

Метою статті є дослідження корпоративних та конвертованих облигацій — як засобу залучення інвестицій на підприємства та з'ясування переваг використання такого потужного інструменту фондового ринку.

Найважливішим джерелом залучення фінансових ресурсів на ринку цінних паперів виступають такі види цінних паперів, як акції, облигації підприємств та інвестиційні сертифікати.

Одним із видів інвестування підприємства через випуск цінних паперів є випуск корпоративних та конвертованих облигацій. Облигації підприємств можуть випускати підприємства всіх передбачених законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» форм власності, об'єднання підприємств, акціонерні та інші товариства. Власники таких облигацій хоча не мають права на участь в управлінні підприємством, мають ряд безперечних переваг перед держателями акцій.

Сьогодні, на кредитному ринку, відсоткові ставки по депозитах в гривнях дуже малі (9 % — 12 % річних), тоді як в період фінансової кризи комерційні банки пропонували до 26 %. Оскільки на руках у населення зосереджені значні фінансові кошти, які можна залучити на підприємства у вигляді облигаційного займу і запропонувати найбільш вигідні умови вкладення коштів у такий спосіб. Підприємства-емітенти повинні провадити в цьому напрямку колосальну роботу, оскільки необхідно показати значні переваги залучення коштів за допомогою інструментів фондового ринку, а саме облигацій в порівнянні з банківськими депозитами. Сьогодні, в складних умовах господарювання, недовіри населення до банківської системи (незначна відсоткова ставка, ризик часткової або повної втрати грошових коштів та інше), емітенти все більше звертаються до такого привабливого інструменту фінансування — як облигаційний займ.

Протягом 2009 року Державною Комісією з цінних паперів та фондового ринку України було зареєстровано 240 випусків облигацій підприємств на суму 10,11 млрд. грн. Порівняно з 2008 роком обсяг зареєстрованих випусків облигацій підприємств зменшився на 21,24 млрд грн. На відміну від минулих років (з 2005 — 2009 рр. най-

ФІНАНСИ ТА ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

більший обсяг випущених облігацій підприємств припадає на 2007 рік — 44,48 млрд грн), у 2009 році спостерігалась відсутність зацікавленості з боку підприємств, комерційних банків та страхових компаній до залучення коштів шляхом випуску боргових зобов'язань.[2]

На зниження обсягів випуску боргових зобов'язань, на жаль, вплинула світова економічна криза 2008 року. Але не зважаючи на це, з 2011 року фінансові аналітики прогнозують нарощування обсягів випуску корпоративних облігацій, оскільки банки втратили довіру з боку емітентів і суб'єкти господарювання починають мобілізувати цей потужний інструмент залучення коштів.

Але не тільки економічна криза негативно вплинула на зниження емісійної діяльності підприємств. Зниженню обсягів випусків корпоративних облігацій сприяло чимало факторів.

По-перше, як зазначається вище негативний вплив світової фінансово-економічної кризи, та несприятливі макроекономічні показники. Головне — це, безумовно, збільшення темпів інфляції та, у результаті, подорожчання вартості позикових коштів. Залучення підприємствами капіталу під 15–18 % річних, нечуване ще кілька років тому, тепер стало нереально.

По-друге, значний відток грошової маси на фоні нестабільного курсу \$/грн. (у 2008 році курс долара до гривні збільшився майже у двічі) та падіння довіри до вітчизняних банків, оскільки саме через недосконалу банківську систему була спричинена фінансова криза і як наслідок ми маємо значне скорочення бази поточних та депозитних рахунків комерційних банків. Банківська система стурбована такою негативною тенденцією та випускає нові інструменти збільшення вкладень, оскільки вони і є основними локомотивами на ринку корпоративних облігацій.

По-третє, існуючі законодавчі обмеження, такі як дуже ускладнене долучення до більш дешевих іноземних кредитів, не кажучи вже про публічне залучення коштів на західних фондових ринках, також не сприяють розвитку вітчизняного ринку капітальних запозичень через корпоративні облігації.

Розглянемо переваги та недоліки залучення грошових коштів для емітента облігацій, оскільки таке залучення можна розглядати як з погляду альтернативного банківського кредиту, так і за ознаками відмінностей пайового та боргового капіталів.

Переваги:

більш дешеві ресурси, оскільки ставки залучення є посереднені спреду між банківськими депозитами та кредитами і з розвитком ринку наблизяться до ставок по депозитах;

заборгованість диверсифікується за рахунок долучення до більш широкого кола кредиторів/інвесторів;

більш довготермінові ресурси, а значить — і кращі інвестиційні можливості. Облігації з 2-3 річним терміном погашення вже з'являлись на ринку;

адаптація структури позики під індивідуальні фінансові потоки та більша фінансова незалежність у їх спрямуванні порівняно з кредитом;

значно пом'якшені вимоги до забезпечення при гарантованому розміщенні;

отримання грошей без змін структури свого акціонерного капіталу, а значить і без поступок у правах власності на свою компанію, якщо порівнювати до випуску акцій;

можливість хеджування фінансових ризиків, а також зниження вартості обслуговування боргу через можливість дострокового викупу;

і нарешті — створення кредитної історії та рейтингу на публічному ринку капіталів та зростання іміджу компанії через вдалі розміщення та погашення облігацій, а відтак і можливість більш дешевих запозичень у майбутньому.

Але існують також **недоліки:**

ризик неповного розміщення на первинному ринку і внаслідок цього неможливість втілити розрахований інвестиційний проект;

ФІНАНСИ ТА ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

у випадку труднощів з погашенням домовитись з великим колом кредиторів важче, ніж зі своїм банком, де отримано кредит;

фіксовані накладні витрати на підготовку та рекламу роблять непривабливими невеликі випуски облігацій;

і нарешті — необхідність повертати борги, якщо ми залучили капітал не через випуск акцій або не конвертуємо його в акції.

На жаль, на сьогоднішній день, є багато перепон для розвитку ринку облігацій як об'єктивного, так і суб'єктивного характеру. Це і оподаткування фізичних осіб за отриманими доходами по облігаціях у джерела виплат. І славнозвісні законодавчі 25 % від уставного капіталу для акціонерних товариств як сумний наслідок соціалістичної системи господарювання. Зростання простроченої заборгованості українських підприємств у цілому відбувається на малій кількості якісних емітентів, що можуть показати зовнішнім кредиторам спроможність платити за боргами. Потенційний інвестор не може вчасно зорієнтуватися також і через відсутність публічної кредитної історії українських підприємств, не кажучи вже про рейтингові агенції та рейтинги для емітентів. А ще — через недосконалі вимоги по забезпеченню облігацій як таких. Суб'єктивним стримувачем є слабка обізнаність менеджменту потенційного емітенту. Адже 68 % потреб діяльності підприємств фінансується за їх власний кошт чи за рахунок бюджету. Ми ще не звикли і не бачимо переваг фінансуватися в борг. Але хотілося б визначити, якими є реалії українського ринку облігаційних запозичень сьогодні.

Все ж таки, ми повинні констатувати той факт, що переваг значно більше ніж недоліків при залученні інвестицій шляхом випуску облігацій. Основною перевагою інвестування через випуск облігацій перед банківським кредитом є те, що залучені через випуск облігацій кошти не обкладають податком на прибуток, емітент сам встановлює розмір і строк цього кредиту і розмір плати інвестору за користування його коштами. На відміну від інвестування за рахунок випуску акцій, коли кошти і інші цінності, внесені як оплата за акції, не повертаються інвестору, інвестування за рахунок випуску облігацій підприємств передбачає обов'язкове повернення власнику облігації номінальної вартості цього цінного паперу в передбачений строк з виплатою фіксованого відсотка.

Розглянемо альтернативний спосіб залучення додаткових коштів — випуск конвертованих облігацій. Визначення поняття «конвертована облігація» в українському законодавстві ми не знаходимо. У ст. 7 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» наведено лише визначення поняття «облігація». Облігація — цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений умовами розміщення облігацій строк та виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення.[1]

Конвертована облігація є одним з різновидів облігацій, якому необхідно приділяти особливу увагу, адже досвід інших країн свідчить, що такі цінні папери є досить популярними й привабливими для інвесторів. Так, Дойчебанк вже давно практикує випуск конвертованих облігацій строком на десять років.

Що ж являє собою конвертована облігація? Конвертована облігація — облігація, яка надає інвестору право вибору розглядати даний цінний папір як чисту облігацію із закладеною у її умовах доходністю або за досягнення обумовленого терміну конвертувати її у певну кількість акцій (звичайних).

Іншими словами, конвертовану облігацію можна розглядати як звичайну облігацію з можливістю її безоплатної заміни на раніше визначену кількість акцій (у випадку з корпоративними облігаціями) або на еквівалентну кількість інших облігацій (у випадку з державними облігаціями). Слід зауважити, що це право або можливість не можуть бути використані компанією-емітентом і конвертація може бути проведена компанією-емітентом лише на прохання власника облігацій.

ФІНАНСИ ТА ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Найбільшими емітентами конвертованих облігацій є японські корпорації, які випускають облігації у доларах з конвертацією в акції у єнах.

Розглянемо детальніше, які переваги і недоліки мають конвертовані облігації як для підприємств-емітентів, так і для інвесторів. Однією з найпривабливіших і важливих рис конвертованих облігацій є те, що вони поєднують у собі найкращі характеристики двох основних типів цінних паперів, надаючи інвесторам поряд з потенціалом зростання, притаманним акціям, захист від ризику падіння вартості.

Сьогодні інвестувати в ці «гібриди» стало простіше, ніж будь-коли. На Заході, зокрема, різкий зліт технологічного сектору сприяв значному збільшенню обсягів емісії конвертованих облігацій, які раніше недооцінювалися або взагалі не помічалися інвесторами. Багато невеличких компаній, які належать до технологічного і телекомунікаційного секторів, скориставшись зростанням своєї галузі, почали пропонувати на ринок велику кількість конвертованих облігацій. Статистика свідчить: більше половини конвертованих облігацій, що з'явилися протягом останніх п'яти років, були випущені саме технологічними та телекомунікаційними компаніями. Подібні компанії, відчуючи потребу у грошових коштах для розширення бізнесу, або не можуть отримати їх на ринку акцій, або не бажають зменшувати вартість своїх акцій, збільшуючи їх кількість. В той самий час вони не можуть сплачувати у повному розмірі відсотки за борговими зобов'язаннями. Конвертовані облігації, які поєднують характерні риси акцій та облігацій, є у такому випадку найбільш зручним фінансовим інструментом.

Конвертовані облігації привабливий інструмент залучення додаткових коштів не тільки для підприємств-емітентів, а також для інвесторів, оскільки по них виплачуються більш високі відсотки, ніж по звичайних корпоративних облігаціях, крім того їх власники можуть отримати певний вигравш у разі конвертації в акції. До того ж, навіть у періоди спаду інвестори будуть отримувати відсотковий дохід, який забезпечує певний прибуток на основну суму капіталовкладень.

На жаль, на сьогоднішній день, більшість інвесторів все ж таки не приділяють належної уваги та не використовують в повному обсязі такий привабливий інструмент фінансування підприємств як конвертовані облігації. Однак конвертовані цінні папери можуть бути значно менш ризикованим ніж акції засобом інвестування у різноманітні компанії, які мають значні перспективи розвитку, але не зовсім високі фінансові показники своєї діяльності.

Нами пропонується залучати додаткові кошти на підприємство та збільшувати статутний капітал за допомогою емісії цінних паперів, які згодом можна конвертувати в акції. Конвертовані облігації належать до таких цінних паперів. Конвертовані облігації — це іменні облігації, умовами випуску яких передбачена можливість їх обміну на звичайні акції підприємства. У разі конверсії відбувається трансформація позичкового капіталу у власний. Капіталодавці зі статусу кредиторів переходять у статус власників.

Рішення про випуск облігацій цього типу приймається в такому ж порядку, як і рішення щодо випуску акцій. На відміну від інших видів облігацій, курс емісії конвертованих облігацій може бути не меншим 100 %, тобто не меншим за номінал. У повідомленні про емісію конвертованих облігацій, окрім номінального курсу, процентної ставки, строків обігу, слід зазначити:

переважні права на придбання облігацій (захист проти «розмивання» власного капіталу);

пропорції обміну (коефіцієнт конверсії);

строки конверсії;

необхідність, порядок і розмір доплат;

зауваження щодо захисту прав держателів облігацій.

Оскільки збільшення капіталу на основі обміну облігацій на акції призводить до змін курсу акцій та «розмивання» прав акціонерів, вони мають переважні права

ФІНАНСИ ТА ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

на купівлю конверсійних облигацій такі самі, як і на купівлю нових акцій. Переважні права визначаються відношенням статутного капіталу до загальної номінальної вартості емітованих облигацій. Наприклад, якщо статутний капітал підприємства — 1800 тис. грн, а загальна номінальна вартість облигацій — 300 тис. грн, то переважні права становитимуть 6 : 1 (1800 / 300). Це означає, що акціонер, який володіє акціями номінальною вартістю 600 грн, може придбати облигації номінальною вартістю 100 грн. Якщо ж акціонер бажає придбати більше облигацій або ж взагалі не хоче скористатися своїми переважними правами, то діє порядок, аналогічний тому, який використовується при характеристиці переважних прав на придбання нових акцій [3].

Поряд із захистом прав акціонерів умовами емісії конвертованих облигацій повинні бути також передбачені механізми захисту прав держателів облигацій. З метою недопущення знецінення права на конверсію внаслідок позапланових емісій акцій за низьким курсом, збільшення статутного капіталу за рахунок реінвестицій чи надмірних виплат дивідендів протягом строку обігу конвертованих облигацій, умовами емісії останніх можуть передбачатися певні захисні застереження. До застережень, які широко використовуються на практиці, можна віднести зменшення рівня планових доплат при конверсії на величину переважних прав — у разі проміжної емісії акцій за курсом, нижчим за ринковий. Окрім цього, може бути передбачено надання держателям облигацій переважних прав на рівні з іншими акціонерами.

Випуск конвертованих облигацій економічно виправданий у таких випадках: коли ставки на кредитному ринку є досить високими; курс акцій через низьку прибутковість має тенденцію до зниження; прогнози щодо майбутніх перспектив діяльності підприємства є не досить виразними.

За таких обставин проблематичним є як випуск акцій, так і емісія звичайних облигацій. Конвертовані облигації мають перевагу в тому, що проценти по них є нижчими, ніж середня процентна ставка на кредитному ринку. У такому разі інвестори дають згоду на одержання нижчого процента, властивого цим облигаціям, заради можливості обміняти їх на звичайні акції в майбутньому. [3]

Висновки. Розглянувши питання залучення додаткових коштів за допомогою корпоративних та конвертованих облигацій, можна з упевненістю сказати, що сьогодні, наслідок негативного впливу світової економічної кризи на фінансову діяльність підприємств, альтернативним та найбільш доступним джерелом інвестицій є корпоративні та конвертовані облигації.

ЛІТЕРАТУРА

1. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року № 3480-IV;
2. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2009 рік.
3. Милейко Я., Поплюйко А. Конвертовані облигації. //Цінні папери України, № 40, 2001 р.

mnpk_nyxt@mail.ru

Надійшла до редколегії 15.04.2011 р.