

УДК 336.648:

JEL classification: E21; E44; G11; O38

## МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОРГАНИЗАЦИИ ЭМИССИИ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКИМИ СТРУКТУРАМИ

©Родионов А. В., ORCID: 0000-0002-9311-4896, д-р экон. наук,  
Академия ФСИН России, г. Рязань, Россия, a.v.rodionov@list.ru

## METHODICAL BASES OF ORGANIZATION OF CORPORATE BOND'S EMISSION BY BUSINESS STRUCTURES

©Rodionov A., ORCID: 0000-0002-9311-4896, Dr. habil., Academy of the Federal penitentiary service of Russia, Ryazan, Russia, a.v.rodionov@list.ru

*Аннотация.* Представлены результаты обоснования методических основ организации эмиссии и размещения ценных бумаг корпоративными предпринимательскими структурами. Осуществлен сравнительный анализ открытого и закрытого типов размещения ценных бумаг предпринимательских структур.

Графически описана процедура эмиссии и размещения облигаций предприятия. Детально обоснована последовательность действий эмитента на каждом этапе.

*Abstract.* The article presents the results of the substantiation of methodological basis of emission and placement of bonds by corporate business entities. The comparative analysis of open and closed types of bonds placement by business structures is carried out.

The procedure of issue and placement of the company's bonds is described graphically. The sequence of actions of the emission at each stage is substantiated in detail.

*Ключевые слова:* облигации, ценные бумаги, эмиссия, размещение, предпринимательские структуры.

*Keywords:* bond's, securities, emission, placement, business structures.

Проблематика эмиссии и размещения корпоративных долговых ценных бумаг, наиболее распространенной разновидностью, которых являются облигации, является актуальной в современных условиях. Это объясняется существенным дефицитом финансовых ресурсов для реализации инвестиционных программ российских предприятий. В тоже время, российский рынок ценных бумаг становится все более привлекательным для иностранных портфельных инвесторов, что объясняется его относительной стабильностью при умеренных значениях операционных рисков. Недооцененности российского рынка корпоративных бондов также способствуют иностранные санкции, затрудняющие государственную активность на иностранных рынках капитала. Однако это никак не мешает работе с иностранными инвесторами по привлечению финансирования под корпоративные ценные бумаги не попавших под санкции предприятий.

Проблематика привлечения финансовых ресурсов предприятиями через эмиссию долговых ценных бумаг получила развитие в работах Е. Ю. Ульдяновой и Л. Ф. Мельникова, О. В. Ермолаевой, Н. Ф. Мормуль и А. В. Шпак, М. Ю. Закурской, Н. А. Каплуновой [1-5]. Несмотря на значительный интерес к исследуемой тематике, вопросы методического обеспечения эмиссии и размещения облигаций российскими предприятиями не были исследованы достаточным образом.

Одним из первоочередных вопросов, требующих решения перед эмиссией облигаций является определение круга потенциальных инвесторов, на которых рассчитано размещения ценных бумаг предприятия-эмитента. Эмитент может самостоятельно (или с помощью посредника) определить круг инвесторов которому далее будет предложена эмиссия ценных бумаг и осуществить закрытое размещение среди тех, кто согласился принять участие в нем, или может обратиться ко всему инвестиционному сообществу и предложить эмиссию своих ценных бумаг заранее неопределенному кругу инвесторов (открытое размещение). Каждый из этих подходов имеет свои преимущества или недостатки и особенности применения (Таблица. 1).

Таблица 1.  
 СРАВНЕНИЕ ОТКРЫТОГО И ЗАКРЫТОГО ТИПОВ РАЗМЕЩЕНИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ

<i>Тип размещения ценных бумаг</i>	<i>Преимущества</i>	<i>Недостатки</i>
Открытое	Большой круг потенциальных инвесторов	Более сложная и длительная процедура размещения
	Возможность получения премии от номинальной стоимости в случае высокой оценки инвестиционным сообществом ценных бумаг	Сравнительно большие затраты на размещение
	Облегченная процедура вторичных открытых размещений	Большая степень раскрытия информации об эмитенте
Закрытое	Относительно более простой (в организационном смысле) и менее длительный процесс	В подавляющем большинстве случаев используется только для размещения акций
	Возможность выбора потенциальных инвесторов и определение максимальной доли одного инвестора в общем объеме эмиссии	Предполагаемая цена на ценные бумаги. Торговля преимущественно по номиналу или с дисконтом
	Меньшая степень раскрытия информации об эмитенте Сравнительно более низкие затраты на размещение	Концентрация ценных бумаг среди инвесторов

Открытое размещение ценных бумаг практикуется как для акций, так и для облигаций. Закрытое размещение преимущественно касается акций. В научной литературе ошибочно связывают закрытое размещение ценных бумаг с отсутствием их обращения на фондовом рынке [6]. Ограниченность обращения ценных бумаг на фондовом рынке определяет их низкую ликвидность и отсутствие какой-либо привлекательности для инвестора. Обязательным условием привлекательности ценных бумаг для инвесторов является их ликвидность и наличие на вторичном рынке. И закрытое и открытое размещение предусматривают ликвидность (оборотоспособность) ценных бумаг.

Эмиссия и размещение акций и облигаций отличается. Это обуславливается особенностью этих объектов финансового инвестирования. Облигации как долговые ценные

бумаги предусматривают безусловное обязательство эмитента выплачивать проценты и вернуть номинальную стоимость займа. Успех первичного размещения облигаций при прочих равных условиях зависит от финансового состояния эмитента, оценки рынком его перспектив и предложенных им условий привлечения средств. Успех дальнейших размещений облигаций эмитента базируется на его публичной кредитной истории и предложенных условиях привлечения средств. Привлечение инвестиций путем эмиссии и размещения акций характеризуется тем, что успех первичного размещения, как и в случае с облигациями, связан с кредитной историей эмитента, его финансовым положением и перспективами развития. Особенность акций заключается в том, что успех их дальнейших размещений в значительной степени зависит от их стоимости на вторичном рынке, которая в свою очередь формируется под влиянием инвестиционных ожиданий и оценок перспектив развития эмитента инвестиционным сообществом. В случае с корпоративными облигациями данный фактор является менее существенным и уступает кредитной истории. Процесс эмиссии и размещения облигаций состоит из нескольких этапов последовательность и график прохождения которых изображен на Рисунке 1. и в Таблице 2.

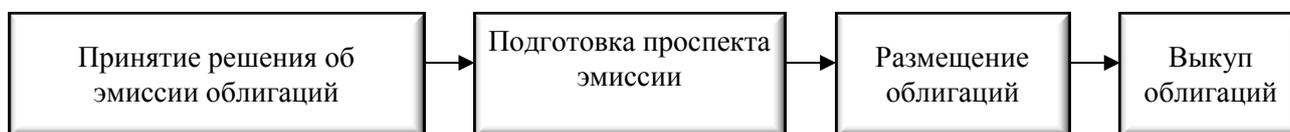


Рисунок 1. Этапы эмиссии и размещения облигаций

Таблица 2.

ГРАФИК ЭМИССИИ И РАЗМЕЩЕНИЮ ОБЛИГАЦИЙ ПРЕДПРИЯТИЯ

№ n/n	Этапы эмиссии и размещение облигаций	Дни													
		0	15	20	40	70	90	91	95	115	---	---			
1	Принятие решения об эмиссии облигаций	■													
2.	Утверждении решения об эмиссии общим собранием акционеров или владельцами		■												
2	Выбор организатора размещения			■											
3	Подготовка проспекта эмиссии и других документов		■												
4	Регистрация проспекта эмиссии					■									
5	PR и IR меры	■													
6	Размещение облигаций									■					
7	Подготовка и утверждение отчета об итогах размещения облигаций										■				
8	Регистрация отчета о размещении											■			
9	Вторичное обращение облигаций на рынке												■		
10	Выкуп облигаций													■	

Решение об эмиссии облигаций принимает наблюдательный совет (или совет директоров) хозяйственного общества или общее собрание акционерного общества (АО) в случае если сумма эмиссии превышает 25% его активов. Важность этого этапа заключается в подготовке принятия решения об эмиссии. На момент принятия такого решения менеджмент предприятия должен осуществить определенную совокупность действий, направленных на достижение определенной степени уверенности в успехе размещения. Эта деятельность направлена на определение требований к предприятию со стороны инвестиционного сообщества и осуществления менеджментом предприятия мероприятий, направленных на приведение его в соответствие с этими требованиями.

Следующей важной составляющей является то, что инвестиционная общественность должна быть проинформирована о достигнутом уровне соответствия ее требованиям, что достигается за счет осуществления PR (Public Relations, рус. связи с общественностью) и IR (Investors Relations, рус. связи с инвестиционным сообществом) мероприятий [7].

Проспект эмиссии – документ, содержащий информацию об эмитенте: его финансовые показатели, структуру управления, размеры активов, собственников и т.д., в котором также содержится информация об условиях облигационного займа. Одной из важнейших частей проспекта эмиссии является описание планируемых направлений инвестирования полученных предприятием средств и возможная стратегия инвестиционного развития.

Размещение облигаций осуществляется в соответствии с предварительно выбранным способом привлечения инвестиционных ресурсов. Практика размещения облигаций предусматривает привлечение к этому процессу посредника (иногда посредников), инвестиционного или финансового. Посредник в размещении облигаций – андеррайтер осуществляет организацию эмиссии. Он осуществляет поиск потенциальных инвесторов и предлагает им принять участие в размещении и приобрести облигации эмитента. С целью диверсификации рисков для размещения может быть организован инвестиционный синдикат (группа посредников). В таком случае, один из посредников выступает как ведущий (лид-менеджер). Андеррайтер (или члены инвестиционного синдиката), в зависимости от условия размещения выкупают от 30% до 100% эмитированных облигаций, которые затем направляются или в их собственный инвестиционный портфель или на перепродажу.

Таким образом, процесс эмиссии и размещения корпоративных облигаций является многоступенчатым и достаточно сложным. Данный вид деятельности требует осуществление специфического управленческого влияния с учетом ряда объективных внешних факторов и как следствие — привлечения ряда консультантов и посредников — профессиональных участников рынка ценных бумаг.

#### *Список литературы:*

1. Ульдянова Е. Ю., Мельникова Л. Ф. Эмиссия облигаций // Современные наукоемкие технологии. 2014. № 7-1. С. 92-93.
2. Ермолаева О. В. Эмиссия облигаций как источник финансирования деятельности организаций // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2017. Т. 10. № 3 (333). С. 299-310.
3. Мормуль Н. Ф., Шпак А. В. Модель привлечения проектных инвестиций предприятиями энергетического сектора с использованием эмиссии конвертируемых облигаций, номинированных в энергетической мощности // Оборонный комплекс - научно-техническому прогрессу России. 2005. № 4. С. 3-11.
4. Закурская М. Ю. Особенности эмиссии и обращения инфраструктурных и концессионных облигаций // Знание. 2018. № 2-2 (54). С. 45-48.

5. Каплунова Н. А. Биржевые облигации: новый этап развития законодательства о рынке ценных бумаг // Бизнес. Образование. Право. 2011. № 1. С. 251-256.

6. Шевченко Г. Н. Эмиссионные ценные бумаги. Понятие, эмиссия, обращение. М.: Статут, 2006. 272.

7. Баюра Д. Г. Комуникативна складова діяльності підприємств-емітентів // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. 2009. Вип. 107-108. С. 68–70.

*References:*

1. Uldyanova, E. Yu., & Melnikova, L. F. (2014). Issue of bonds. *Modern science-intensive technologies*, (7-1). 92-93.

2. Ermolaeva, O. V. (2017). Issue of bonds as a source of financing of organizations' activity. *Financial analytics: problems and solutions*, 10 (3 (333)). 299-310.

3. Mormul, N. F., & Shpak, A. V. (2005). The model of attracting project investments by energy sector enterprises using the emission of convertible bonds nominated in the power capacity. *The Defense Complex - to the scientific and technical progress of Russia*, (4). 3-11.

4. Zakurskaya, M. Yu. (2018). Features of emission and circulation of infrastructure and concession bonds. *Knowledge*, 2-2 (54). 45-48.

5. Kaplunova, N. A. (2011). Exchange-traded bonds: a new stage of development of legislation on the securities market. *Business. Education. Right*, (1). 251-256.

6. Shevchenko, G. N. (2006). Nominal securities. Concept, issue, circulation. Moscow: Statute, 272.

7. Bayura, D. G. (2009). Komunikativna storova diyalnii підприємств-емітентів. *News of the Kiev National Taras Shevchenko University*, (107-108). 68-70.

*Работа поступила  
в редакцию 20.06.2018 г.*

*Принята к публикации  
25.06.2018 г.*

*Ссылка для цитирования:*

Родионов А. В. Методические основы организации эмиссии корпоративных облигаций предпринимательскими структурами // Бюллетень науки и практики. 2018. Т. 4. №7. С. 222-226. Режим доступа: <http://www.bulletennauki.com/rodionov> (дата обращения 15.07.2018).

*Cite as (APA):*

Rodionov, A. (2018). Methodical bases of organization of corporate bond's emission by business structures. *Bulletin of Science and Practice*, 4(7), 222-226.