

«Структура, инструменты, участники, инфраструктура и механизм эмиссии евробумаг»

Автор: Дашков Ярослав Николаевич
Студент 3 курса «ЛФ РАХиГС»

1 Виды евробумаг

Евробумаги являются инструментами международного рынка капитала. История возникновения этих бумаг связана с необходимостью расширения государственных рамок в привлечении денежных средств для выполнения определенных задач.

Однако существует официальное определение евробумаг, которое даётся в Директиве Комиссии европейских сообществ от 17 марта 1989г., регламентирующей порядок предложения новых эмиссий на европейском рынке.

В соответствии с этой Директивой, евробумаги - это торгуемые ценные бумаги, со следующими характерными чертами, а именно:

- проходят андеррайтинг и размещаются посредством синдиката, минимум два участника которого зарегистрированы в разных государствах;
- предлагаются в значительных объёмах в одном и более государствах, кроме страны регистрации эмитента;

Могут быть первоначально приобретены только при посредничестве кредитной организации или другого финансового института. Евробумаги - это собирательное понятие, которое включает в себя конкретные виды торгуемых ценных бумаг.

К евробумагам относятся:

Евроноты - являются краткосрочными векселями, деноминированными в евровалюте и эмитированными корпорациями и правительствами. Евроноты выпускаются вне страны, в валюте которой они деноминированы. Эмитируются они обычно на возобновляемой основе. Процентные ставки по евронотам изменяются каждый раз, когда они ролловируются (т.е. осуществляется эмиссия их очередной транши).

2. Участники рынка евробумаг

На сегодняшний день всех участников рынка евробумаг можно разделить на эмитентов, инвесторов и посредников.

Эмитенты. Современная структура эмитентов этого рынка выглядит таким образом: наднациональные институты - 10%, государственные институты - 30%, частные финансовые институты - 37%, корпорации - 23%. Важной проблемой является оценка заемщика. Процент, уплачиваемый заемщиком на еврорынке, отчасти зависит от его положения. Для выпуска еврооблигаций эмитенту необходимо иметь высокий рейтинг. Наиболее высокой оценкой является рейтинг AAA - это самые надежные заемщики. Если корпорации присвоен внешний рейтинг (Triple A), она может эмитировать евродолларовые облигации с процентной ставкой выше бенчмарков США с аналогичным сроком на 25-55 b.p. Интересно, что эмитенты из Бразилии с рейтингом ниже среднего установили доходность на 600 b.p. выше процентной ставки по облигациям правительства США. Таким образом, высокий рейтинг не является обязательным при размещении эмиссии - он позволяет осуществить эмиссию дешевле. Однако без получения рейтинга профессиональные участники не будут обслуживать размещение, и только в виде исключения инвесторы вложат свои средства в облигации без рейтинга. Наиболее известными в мире рейтинговыми агентствами являются крупнейшие компании - Standard and Poor's Corporation, Moody's Investors Service, Fitch-IBCA. Рейтинг муниципальных ценных бумаг не может быть выше, чем страновой. Исключения, когда рейтинг компании выше суверенного, - получение гарантии крупного финансового учреждения. В соответствии с договором с рейтинговыми агентствами периодически проводится контрольная рейтинговая оценка эмитента.

Отличительной чертой рынка еврооблигаций является надежность заемщиков. Их репутация и кредитоспособность не должна вызывать сомнений, только тогда существует гарантия размещения выпуска. Наибольшим авторитетом на рынке пользуются наднациональные институты, к которым принадлежат Всемирный банк, Европейский инвестиционный банк и другие аналогичные структуры, имеющие наивысший рейтинг «AAA».

3. Выбор схемы эмиссии

Схема эмиссии евробумаг должна отражать потребности заемщика в привлечении финансирования в сравнении с возможностями рынка, при этом быть максимально юридически корректной. В настоящий момент сложились следующие схемы организации эмиссии еврооблигаций:

- прямая эмиссия (от имени российского эмитента);
- эмиссия от имени дочерней компании эмитента, зарегистрированной вне России;
- эмиссия иностранной компанией от имени российского эмитента.

Действия эмитента и менеджеров займа значительно отличаются в зависимости от выбранной схемы, однако основные действия заемщика остаются неизменными при любом варианте.

На первом этапе эмиссии определяются ведущие менеджеры займа, агенты, консультанты и расчетные банки, принимается решение о целесообразности прохождения процедуры рейтинга, определяется схема эмиссии.

Второй этап состоит в подготовке и подписании различной документации: договоров с посредниками и агентствами, проспектов эмиссии, соглашений с платежным агентом, получения необходимых разрешений, при необходимости - документов по регистрации дочерней компании и подготовке к листингу на торговой площадке.

В начале третьего этапа проходят презентации в выбранных финансовых центрах. В дальнейшем после определения зависимости между объемом размещения и доходностью выпуска происходят размещение облигаций на рынке и проведение расчетов между участниками.

4. Инфраструктура и механизм эмиссии евробумаг

Глобализация финансовых процессов в мире и увеличение роли ценных бумаг в финансировании капиталовложений (секьюритизация) привели к формированию международного (глобального) рынка ценных бумаг, по отношению к которому национальные рынки становятся второстепенными. Сегодня инвестор любой страны получает возможность вкладывать свои средства в ценные бумаги других стран и международные ценные бумаги.

Международный рынок облигаций объемом около 3 трлн долл. представляет собой совокупность национальных рынков и рынка еврооблигаций. На национальных рынках торгуются внутренние облигации, выпускаемые национальными заемщиками и номинированные в национальной валюте; иностранные облигации (foreign bonds), выпускаемые иностранными заемщиками и номинированные в национальной валюте, а также облигации национальных заемщиков, номинированные в иностранной валюте.

Облигации, обращающиеся на рынке, можно подразделить на три крупные категории:

с фиксированной ставкой процента (straight bonds);

· с плавающей купонной ставкой (floating rate notes, FRNs), при этом размер купонных выплат обычно привязан к наиболее известной и репрезентативной ставке (обычно LIBOR);

· связанные с акциями эмитента.