нием о разделении, выделении, преобразовании в день государственной регистрации этого нового юридического лица.

Размещение ценных бумаг юридического лица, к которому осуществляется присоединение, осуществляется в соответствии с договором о присоединении в день внесения в Единый государственный реестр юридических лиц записи о прекращении деятельности присоединяемого юридического лица (п. 8.3.4 Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг).

Однако поскольку размещение документарных облигаций на предъявителя с обязательным централизованным хранением при реорганизации в форме преобразования осуществляется до государственной регистрации их выпуска, сертификат данных облигаций не может содержать указанных обязательных реквизитов до осуществления государственной регистрации их выпуска.

N ДНЕЙ — В РЕШЕНИИ О ВЫПУСКЕ

Фактически ФСФР России идет в настоящее время на регистрацию упомянутых облигаций уже реорганизованного общества, в решении о выпуске которых устанавливается дата конвертации: после передачи сертификата на централизованное хранение и через N дней после государственной регистрации выпуска облигаций реорганизованного общества — правопреемника (а не в день внесения записи в ЕГРЮЛ).

В своем Информационном письме профессиональным участникам рынка ценных бумаг, осуществляющим депозитарную деятельность, «О порядке списания со счетов депо ценных бумаг ликвидированных эмитентов» от 16.06.2006 ФСФР России разъяснил, что депозитарий вправе проводить операцию списания со счетов депо ценных бумаг ликвидированного эмитента в порядке, определенном условиями осуществления депозитарной деятельности, после подтверждения органом исполнительной власти, осуществляющим ведение Единого государственного реестра юридических лиц, информации о ликвидации юридического лица — эмитента.

Таким образом, эмитенты облигаций при реорганизации должны предусмотреть своевременное информирование НДЦ — как о выпуске облигаций реорганизованного общества, так и о изменениях в ЕГРЮЛ.

Елена Ершова,
директор по связям с инвесторами ОАО «Альфа-Банк»

Об особенностях работы с инвесторами на рынке еврооблигаций

Если разместить бумаги на внутреннем рынке российские банки могут самостоятельно, то при работе с еврооблигациями не обойтись без привлечения международных инвестиционных банков в качестве лид-менеджеров. Но это не означает, что вся работа должна передаваться лид-менеджеру: чем активнее сам эмитент участвует в процессе, в том числе с точки зрения IR, тем успешнее будут его размещения. Своими секретами по работе с зарубежными инвесторами с Cbonds Review поделилась Елена Ершова, директор по связям с инвесторами ОАО «Альфа-Банк».

Investor Relations на рынке облигаций является довольно новым направлением не только в России, но и на Западе. Однако если на западных рынках IR на рынке облигаций зачастую является дополнением IR на рынке акций, то на российском рынке, еще не изобилующем публичными компаниями, IR на рынке облигаций является вполне самостоятельно развивающимся направлением.

Особенно актуальной становится эта тема для банков, которые в силу особенностей своей деятельности вынуждены выходить на долговой рынок гораздо чаще, чем корпорации. Если говорить о российских банках первой двадцатки, активно заимствующих на зарубежных рынках капитала, то подразделения IR здесь создаются все чаще и чаще. Данная статья опирается как раз на опыт IR в банковском секторе, ориентированном в первую очередь на зарубежные рынки.

Не секрет, что проводить активную финансово-информационную политику необходимо для того, чтобы обладать более свободным доступом на рынок капитала. В условиях жесткой конкуренции на рынке капитала эмитент должен быть максимально узнаваемым. Это означает, что информация, предоставляемая через службу IR, должна предоставляться систематически и целенаправленно. В этом плане одной из главных целей IR является «налаживание отношений» с инвесторами на финансовом рынке.

Вообще IR на рынке облигаций приблизительно на 80% идентичен подобной функции на рынке акций, но есть и отличия. Во-первых, это целевая группа инвесторов. Во-вторых, та информация, которая наиболее важна для этих инвесторов. К ней относятся основы долговой политики компании (условия наступления кросс-дефолта, ковенанты, общий объем допустимой задолженности, триггеры по рейтингам), планы по заимствованиям, определенные финансовые показатели (например, отношение net debt / assets или net debt / EBITDA и др.).

Еще одной особенностью IR на рынке облигаций является необходимость вовлечения лид-менеджеров в каждый из долговых выпусков. И если для размещений на российском рынке организатором сделки зачастую может выступать сам банк-эмитент, то при выходе на зарубежный рынок практически всегда эта роль отводится одному из ведущих международных инвестиционных банков.

В принципе, можно было бы полностью положиться на организаторов выпуска, которые за определенную комиссию могут взять на себя как организацию road show, так и подготовку презентации и даже помощь в работе с рейтинговыми агентствами. Однако, как показывает практика, подобных эмитентов у инвестиционных банков достаточно много, и придать «уникальность» именно вашей компании как эмитенту им вряд ли удастся.

Очевидным становится то, что привлечение лид-менеджеров к сделке необходимо — они обеспечат ее «легитимность» на международном рынке. Однако если эмитент хочет быть действительно довольным параметрами своего выпуска (как ценой, так и объемом), ему необходимо максимально участвовать в работе.

Что включает в себя эта работа? Во-первых, активное участие в подготовке проспекта эмиссии. Во-вторых, подготовку презентации. Это, безусловно, та работа, где требуется применение профессионализма в области IR, ведь кто еще, как ни сам эмитент, лучше всего знает сильные и слабые стороны своей компании. В-третьих, подготовку road show и анализ инвесторов, которых предполагается посетить. Здесь нужно помнить о том, что организаторы сделки в лице инвестиционных банков могут меняться от выпуска к выпуску. Зачастую, предлагая посетить какого-либо инвестора, который отлично вписывается в профайл вашей целевой группы, лид-менеджер может не знать, что, например, вы посещали этого инвестора во время трех последних выпусков, и он ни разу не инвестировал ни цента. Нужно помнить также о том, что некоторые инвесторы могут соглашаться на встречу только для того, чтобы получить или обновить информацию о рынке и получить ваше мнение о конкурентах, в которых он собирается вложить или уже вложил свои деньги. Или, например, лид-менеджеры могут предложить вам посетить инвестора, который инвестировал все последние разы в ваши бумаги, но количество инвестированных средств было настолько мало, что возникает вопрос, стоит ли тратить драгоценное время в напряженном графике вашего road show, чтобы посещать его еще раз. Возможно, те несколько тысяч долларов, которые будут инвестированы, он, уже зная вас, вложит и без road show.

Вообще, если вы посещаете несколько раз в год одних и тех же инвесторов на road show, возможно, в следующий раз имеет смысл предложить этой группе уже не встречу, а конференц-звонок. С точки зрения расширения круга инвесторов гораздо важнее организация встреч с новыми инвесторами, с которыми вы еще ни разу не виделись.

Хочу также отметить, что для повышения эффективности долговых выпусков необходимо проводить тщательный анализ каждой сделки. Эта работа включает в себя идентификацию новых инвесторов, а также тех, кто уже участвовал в предыдущих выпусках. Необходимо вести книгу инвесторов, когда-либо принимавших участие в ваших сделках, отмечая их первоначальные заказы и конечную аллокацию средств в том или ином выпуске.

После проведения road show также очень важно поддерживать контакт с инвестором. Например, после проведения каждой такой поездки имеет смысл направить инвесторам письмо, содержащее несколько вопросов, направленных на изучение предпочтений инвестора относительно вашей компании: «Как часто инвестор хотел бы встречаться с вами в рамках road show или non-deal road show (презентация, не привязанная к конкретному размещению — *прим. Cbonds Review*)?», «Как инвестор хотел бы получать информацию о новых сделках — через лид-менеджеров или напрямую через эмитента?», и т. д.

В качестве обычной IR-практики необходимо предложить инвестору включить его в сервис по рассылке новостей компании, особенно финансового характера, приглашений на презентации, годовых и промежуточных отчетов и т.д. Все это если и не принесет вашей компании немедленного результата, то в средне- и долгосрочной перспективе укрепит ее имидж как солидной, ориентированной на клиента (а инвестор — это именно клиент) компании. Безусловно, такое внимание к инвестору может сыграть вам на руку при следующем размещении.

В дополнение к этой работе необходимо анализировать эффективность каждого road show, проведенного вашей компанией. Этот анализ включает в себя определение доли инвесторов, инвестировавших в бумаги после road show, а также количество средств, вложенных каждым инвестором (или группой инвесторов, посещенных в том или ином регионе) от общего объема эмиссии. Выводы, которые вы можете почерпнуть из данного анализа, могут стать очень неожиданными для вас. Зачастую, анонсируя общий успех сделки, многие забывают задать вопрос о том, какая доля этого успеха приходится непосредственно на road show. А ведь на road show порой тратятся довольно внушительные средства — около 100 тыс. долларов США за поездку, а также ваше драгоценное время.

Если говорить о возможности IR влиять на цену размещения, то здесь нужно иметь в виду следующее. Помимо факторов, связанных непосредственно с организацией road show, анализа инвесторов и т.д. успех прайсинга сделки во многом зависит от двух факторов. В первую очередь цену размещения определяет рейтинг эмитента и самой сделки. В отличие от IR на рынке акций работа с рейтинговыми агентствами является одной из основных задач IR на рынке облигаций. Если сравнивать с рынком акций, рейтинг является своего рода fair value вашей компании. Соответственно, чем тщательней ведется работа с рейтинговыми агентствами, тем больше вероятность, что компания будет оценена по ее реальным заслугам на финансовом рынке. Рейтинг — один из самых значимых факторов, влияющих на цену сделки. Во-вторых, перед организацией сделки, а также непосредственно перед road show нужно провести тщательный анализ рынка и разработать ценовую стратегию и ваше видение стоимости займа. Очень важно делать это самостоятельно, не ориентируясь на рекомендации по цене, предложенные лид-менеджерами. Для этого необходимо проанализировать спреды по уже размещенным бумагам, посмотреть, как размещались и как торгуются бумаги конкурентов, имеющих аналогичные рейтинги как в России, так и за ее пределами, и т. д. Нужно четко представлять ваш минимум и максимум, исходя из условий текущего рынка. Математика текущего рынка и вероятность дефолта по обязательствам, заложенная в кредитном рейтинге, являются одними из определяющих факторов для цены размещения.