Юрий АРХАНГЕЛЬСКИЙ,
управляющий активами,
ГК «Роллман»

Почти облигации

ПРИВИЛЕГИРОВАННЫЕ АКЦИИ КАК ДОЛГОВОЙ ИНСТРУМЕНТ НА РЫНКЕ

Помимо обыкновенных акций, компания может выпустить привилегированные акции, являющиеся дополнительным инструментом привлечения капитала. На жаргоне специалистов фондового рынка такие бумаги часто именуются «префами» (от англ. preferred stock). Этот инструмент имеет сходство с долговыми бумагами и очень интересен для небольших компаний, у которых нет возможности выпустить облигации или привлекать кредиты по приемлемым ставкам. При правильном подходе префы могут не только служить средством привлечения денег в организацию, но и положительно влиять на ее репутацию.

Для того чтобы понять, в чем отличие привилегированной акции от облигации и обыкновенной акции, нужно обратиться к определению термина в Законе «О рынке ценных бумаг»: акция — эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации. Акция является именной ценной бумагой (в ред. Федерального закона от 28.12.2002 № 185-ФЗ). Из закона следует, что акция дает ее владельцу различные права. В наборе прав, которые закрепляются за ее владельцем, и состоит различие между обыкновенными и привилегированными акциями.

Привилегированные акции по своим характеристикам занимают промежуточное положение между облигациями и обыкновенными акциями. Они могут быть разделены на разные классы с разным объемом прав. Основными преимуществами префов являются возможность получения гарантированного дохода, первоочередное выделение прибыли на выплату дивидендов, первоочередное погашение стоимости акции при ликвидации акционерного общества. Дивиденды часто фиксированы в виде определенной доли от чистой прибыли или в абсолютном денежном выражении. Дивиденды по привилегированным акциям могут выплачиваться как из прибыли, так и из других источников в соответствии с уставом общества. Если размер дивидендов, выплачиваемых по обыкновенным акциям, выше чем по привилегированным акциям, держателям последних производится доплата.

Недостатком префов является то, что при условии регулярных выплат дивидендов владельцы привилегированных акций не участвуют в голосовании на собрании акционеров, за исключением тех случаев, когда принимаются особо важные решения, затрагивающие их интересы. Это

вопросы о реорганизации и ликвидации акционерного общества, а также вопросы, связанные с внесением изменений и дополнений в его устав, ограничивающие права владельцев привилегированных акций, в частности изменение сроков выплаты дивидендов, их величины, размера выплачиваемой ликвидационной стоимости, выпуск других привилегированных акций, дающих их владельцам большие права. По всем другим вопросам владельцы привилегированных акций при условии регулярных выплат дивидендов не голосуют.

Владелец привилегированных акций, так же как и держатель облигаций, имеет право на приоритетное получение дохода по сравнению с лицами, обладающими обыкновенными акциями. Порядок выплаты дивидендов по привилегированным акциям определяется уставом фирмы и предусматривает определенные гарантии в получении дохода, что делает привилегированную акцию похожей на облигацию. Кроме того, владельцы привилегированных акций, как правило, не имеют голоса на собрании акционеров. И в этом тоже проявляется сходство данного типа акций с облигациями.

Но несмотря на некоторую похожесть, префы имеют принципиальные отличия от долговых бумаг. Владелец привилегированной акции — это совладелец предприятия, в то время как собственник облигации — это кредитор. Обязательство акционерного общества выплачивать дивиденды не является безусловным, и в случае неплатежеспособности акционерного общества владельцы привилегированных акций не могут взыскать свой дивиденд через суд. Держатели же облигаций, не получив процентных платежей, могут обратиться в суд и ходатайствовать о возбуждении дела о несостоятельности (банкротстве) предприятия. При наличии прибыли, достаточной для выплаты фиксированных дивидендов по привилегированным акциям, общество не вправе отказать владельцам указанных акций в выплате дивидендов. В случае отказа акционеры могут потребовать выплату в судебном порядке.

Возникает вопрос: «А что, если общество не в состоянии выплачивать гарантированные дивиденды?» В таком случае привилегированные акционеры обретают права на участие в общем собрании абсолютно по любым вопросам, то есть получают правовой статус обыкновенных акционеров. Исключение составляют кумулятивные привилегированные акции, по которым невыплаченные дивиденды накапливаются и выплачиваются в последующие годы. Доход, который владельцы подобных акций недополучили в бесприбыльном году, компенсируется в последующие прибыльные для компании годы. У кумулятивной акции правовой статус изменяется с течением времени. Возможны несколько вариантов ситуации относительно дивидендов и права голоса:

1) владелец кумулятивной акции получает причитающиеся ему дивиденды, соответственно, права голоса у него нет;

2) владелец кумулятивной акции не получает причитающиеся ему дивиденды или получает их не в полном объеме (например, из-за тяжелого финансового положения компании). В этом случае он сохраняет свои права на дивиденды, которые накапливаются на его «счету» в виде долга компании. Важно, что на время, когда дивиденды не выплачиваются, акционер получает право голоса на собрании акционеров.

В последнее время ситуация постепенно меняется и привилегированные акции приобретают все большую популярность среди инвесторов. Прежде всего повысились прозрачность и стандарты корпоративного управления российских эмитентов, сократились дисконты между обыкновенными и привилегированными акциями (у некоторых компаний на сегодняшний день префы стоят дороже обыкновенных акций), возросли ликвидность и размер дивиденда привилегированных акций. Произошли изменения в Законе «Об акционерных обществах», в результате чего права держателей привилегированных акций получили юридическую защиту. Теперь у них есть право отдельного голосования по всем вопросам, затрагивающим их интересы. Более того, для принятия таких решений необходимо одобрение 75% держателей привилегированных акций. Ранее голоса акционеров, владеющих префами, учитывались при принятии решений лишь по весьма ограниченному числу вопросов, а владельцы обыкновенных акций могли конвертировать привилегированные акции в обыкновенные без участия их держателей.

Плюсы для эмитента и преимущества выпуска префов вместо облигаций:

1) если у компании уже обращаются акции на бирже, то префы выпустить гораздо проще, чем облигации;

2) если необходимо привлечь небольшой объем средств, это можно

ВЛАДЕЛЕЦ ПРИВИЛЕГИРОВАННЫХ АКЦИЙ ИМЕЕТ ПРАВО НА ПРИОРИТЕТНОЕ ПОЛУЧЕНИЕ ДОХОДА ПО СРАВНЕНИЮ С ЛИЦАМИ, ОБЛАДАЮЩИМИ ОБЫКНОВЕННЫМИ АКЦИЯМИ

сделать с помощью префов, так как в облигациях редко встречаются выпуски меньше 500 млн руб.;

3) в сегодняшних реалиях компании третьего эшелона привлечь деньги с долгового рынка под приемлемую ставку практически невозможно — облигация будет мусорной, неликвидной и с большим купоном;

4) рано или поздно облигацию придется гасить, а акция — бессрочна;

5) облигация увеличивает долговую нагрузку, акция увеличивает уставный капитал;

6) «раскрутить» акцию проще, чем облигацию, поскольку акций с дивидендной доходностью больше 10% годовых очень мало на российском рынке;

7) привилегированные акции являются дополнительным источником привлечения денег в компанию;

8) это дополнительный инструмент, позволяющий расширить потенциальную базу акционеров;

9) положительная дивидендная история позитивно влияет на репутацию компании и обыкновенные акции.

У привилегированных акций есть только один недостаток — это бессрочная ценная бумага. В этой связи и эмитент, и инвестор несут риски процентных ставок. Если в последующие периоды процентные ставки будут снижаться, то эмитенту придется по привилегированным акциям выплачивать повышенный дивиденд, установленный в момент выпуска, когда ставки процента были достаточно высокими. Если ставки начнут расти, то риск перекладывается на инвестора, который будет получать фиксированный дивиденд, не отражающий реальную ситуацию на рынке.

Группа компаний «Роллман» выпустила привилегированные акции со следующими параметрами:

Торговый код — iРоллман-п
Код эмитента — RLMNP
ISIN код — RU000A0JU229
Количество акций — 999 000 штук
Номинал — 100 руб. за штуку
Дивиденд — 14.2% от номинальной стоимости
Ликвидационная стоимость — 100% от номинала
Максимальный срок аккумуляции дивиденда — 2 года
Начало торгов на ММВБ — 5 марта 2014 года

В первую очередь были внесены изменения в устав, в котором четко прописаны все параметры по бумаге и права акционеров, владеющих префами, что очень положительно было воспринято инвесторами. На сегодняшний день компания сама привлекает инвесторов и размещает успешно бумагу на рынке DPO (Direct Public Offering); объем выпуска ограничен и всего чуть меньше 100 млн руб., судя по интересу к акции и темпам продаж, вскоре весь объем будет размещен среди инвесторов; акция торгуется почти 3 месяца самостоятельно, без маркетмейкеров или другой поддержки, стакан оживает сам; текущая ликвидность позволяет предполагать ежедневный объем торгов после полного размещения от 0.3–0.8% от выпуска и 1–3% от выпуска в дни, близкие к дате выплаты дивидендов. В целом префы обошлись дешевле для компании, чем выпуск облигаций.

Разнообразие набора прав делает привилегированные акции привлекательными для инвесторов. Эмитент заинтересован в их выпуске, поскольку это не приводит к размытию капитала и позволяет сохранить контрольный пакет акций. Обыкновенные акции больше интересны стратегическим инвесторам, которые стремятся получить контрольный пакет управления обществом, — их не интересует величина дивидендов, их интересует владение компанией, а привилегированные акции интересны тем инвесторам, для которых важны дивиденды. Также данные ценные бумаги принято считать менее рискованными по сравнению с обыкновенными.

Выпуская привилегированные акции, компания преследует цель привлечения дополнительного капитала, который в учете отражается как собственный капитал. Привилегированные акции в соответствии с российским законодательством, наряду с обыкновенными акциями, образуют уставный капитал акционерного общества. Существенным фактором, побуждающим компанию в ряде случаев отдавать предпочтение эмиссии привилегированных акций, а не облигаций, является стремление поддержать на приемлемом уровне соотношение между заемным и собственным капиталом, не увеличивая при этом число акционеров, обладающих правом голоса по всем вопросам повестки дня на собрании акционеров.

ПРИВИЛЕГИРОВАННЫЕ АКЦИИ ИНТЕРЕСНЫ ТЕМ ИНВЕСТОРАМ, ДЛЯ КОТОРЫХ ВАЖНЫ ДИВИДЕНДЫ

Cbonds IR Toolkit –

это динамический виджет, который позволяет выводить на сайт эмитента карту выпусков облигаций

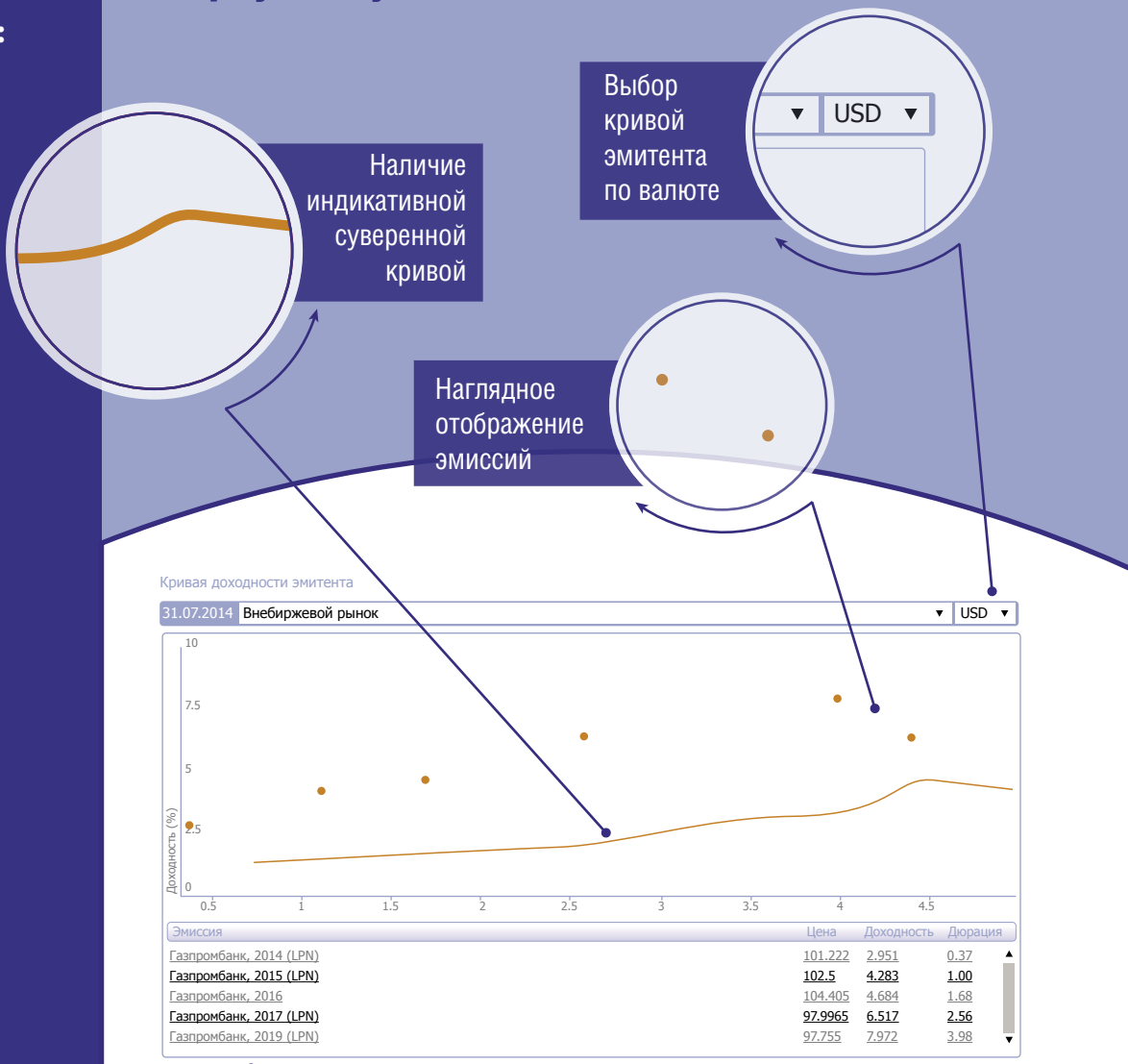
Удобство:
Отображение всех основных параметров в одном рабочем окне

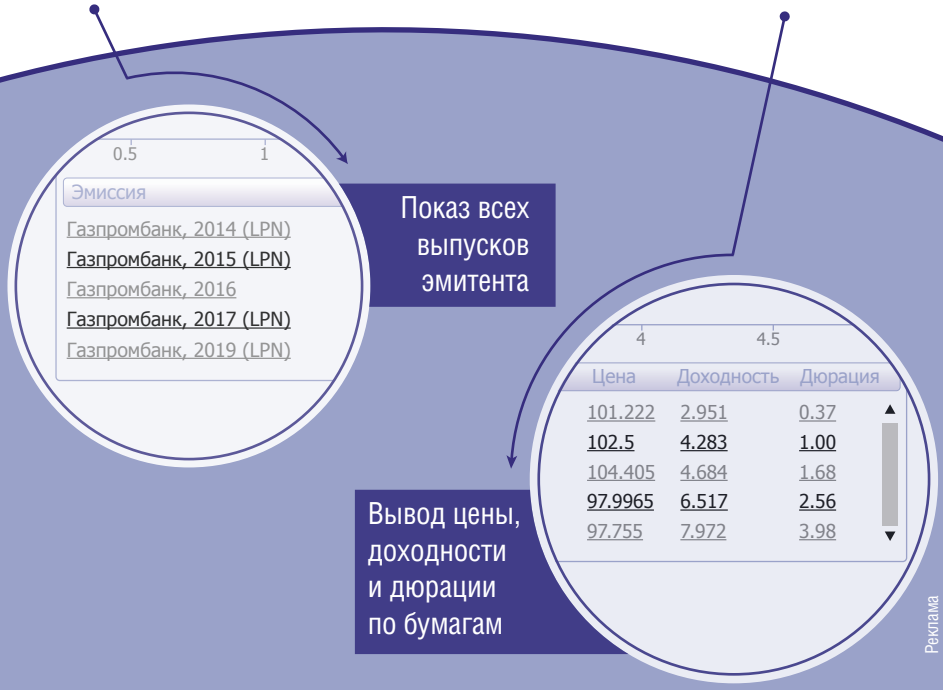
Информативность:
Наглядная информация об актуальных выпусках

Актуализация данных:
Автоматическое обновление всех параметров с серверов Cbonds

Простая интеграция:
Настраиваемая цветовая схема для соответствия Вашему корпоративному стилю

Выгодное предложение:
Готовое решение – 10 000 руб. в месяц.





ИНФОРМАЦИОННОЕ CBONDS АГЕНТСТВО

ООО «Сбондс.ру»
Тел. +7 (812) 336 9721
Адрес: 194044,
Санкт–Петербург,
Пироговская наб.,
д. 21, лит А, БЦ «Нобель».
e–mail: pro@cbonds.info
www.cbonds.ru

Реклама