

Конвертируемите облигации - предпазливата инвестиция

адв. Жулиета Мандажиева, 20.11.2005 г.

Адвокат Мандажиева анализира начина на издаване на този вид ценни книги, законовата им уредба и начините за използването им. Изводът е, че те имат добър потенциал и са подходящ вариант за инвеститори, които търсят нерискови вложения, тъй като им дават възможност да упражняват известен контрол върху дейността на дружеството.

Конвертируемите облигации са отдавна познато средство за финансиране на акционерните дружества, което обаче дълго време се считаше за донякъде екзотично и не особено използваемо на фона на кратката най-нова история на българското дружествено право. Наистина като че ли предприемачите остават все още в значителна степен консервативни при набавянето на финансиране за своя бизнес - предпочитаните форми са банкови заеми, увеличение на капитала или допълнителни парични вноски със собствени средства, а в някои случаи - споделяне на риска и евентуално печалбата с трето лице, което често е отдавнашен познат на собственика. Пресилено би било дори твърдението, че частните емисии на обикновени облигации са често явление.

В такъв случай следва ли на този етап конвертируемите облигации да представляват интерес за предприемачите, от една страна, и за инвеститорите, от друга? За да отговорим на този въпрос, добре е да разгледаме възможностите, които предоставя този хибриден (дългово-капиталов) инструмент, и някои от начините за неговото използване.

На първо място, конвертируемите облигации възникват като средство за набиране на финансиране чрез

емитиране на дълг от акционерно дружество

Те могат да бъдат емитирани както от публични, така и от непублични дружества, а на свой ред емисията облигации може да бъде предназначена както за частно пласиране - когато ценните книжа се предлагат за записване на не повече от 49 лица (това предполага предварително определена и затворена група инвеститори), така и за публично предлагане - когато броят на лицата, на които книжата се предлагат, надхвърля 49. Следва да се направи уговорката, че само акционерни дружества, които имат минимум двегодишна история, считано от вписването им в търговския регистър, и поне два годишни финансови отчета, приети от общото събрание, могат да издават облигации чрез публично предлагане (това ограничение не се прилага за облигации, издадени или гарантирани от банки или от държавата). Този първоначален затворен период може да бъде преодолян, като емисията се издаде като частна, а впоследствие се поиска разрешение за нейната регистрация за търговия на фондовата борса (БФБ - София) от Комисията за финансов надзор (КФН).

Изборът на вида пласиране на емисията зависи от

целите и очакванията на мажоритарния собственик

на финансиращото се дружество. Частните емисии са по-подходящи за случаите, когато собственикът е провел предварителни разговори, спрял се е на няколко потенциални инвеститори и има значителна яснота откъде ще дойде финансирането; наред с това предвид смесения характер на конвертируемите облигации частните емисии дават и по-голяма възможност за контрол върху лицата, които биха могли да придобият дял от капитала на дружеството при конвертирането, включително чрез създаване на ограничения за прехвърляне на конвертируемите облигации (по аргумент от съществуващата в Търговския закон възможност за ограничаване прехвърлянето на поименни акции, които не се предлагат публично).

От друга страна, публичното предлагане на облигации е по-удачно в случаите, когато собствениците на финансиращото се дружество разчитат на неговите стабилни показатели за развитие, както и на умелото пласиране на емисията, като предпочитат по-разнообразна структура на новите инвеститори и търсят рекламния ефект за дейността му - подобно на ефекта от „листването“ на акциите на дадено дружество за търговия на БФБ - София.

Разликата със случаите на публично предлагане на облигации

се състои в това, че издаващото ги дружество не става публично по смисъла на Закона за публичното предлагане на ценни книжа, а само емитент и затова по отношение на него (поне до конвертирането на облигациите) не се прилагат по-строгите разпоредби на закона, отнасящи се за публичните дружества.

Независимо от избрания начин за пласиране на конвертируемите облигации те дават възможност на собственика на дружеството да го освободи от задължението да връща главницата по облигациите. За инвеститорите създават възможност да упражняват известен контрол върху дейността на дружеството дори през периода, предхождащ конвертирането, посредством общото събрание на облигационерите, от една страна, и техните представители, от друга, които могат да участват в общото събрание на акционерите без право на глас, както и да влияят на неговите решения, засягащи облигационния заем.

В случаите на публично предлагане на облигации дружеството емитент има допълнителни ангажименти, свързани с разкриване на информация за своята дейност на КФН, на инвеститорите и регулирания пазар, където се търгуват облигациите. Периодът преди конвертирането позволява на притежателите на облигации да опознаят емитента и да преценят дали желаят да придобият част от неговия капитал или предпочитат да продадат облигациите - затова конвертируемите облигации могат да бъдат наречени предпазлива инвестиция.

При издаването на конвертируеми облигации правилото е, че

следва да се спази предимственото право на акционерите

да запишат част от тях, пропорционална на вече притежаваните акции, тъй като облигациите съдържат в себе си и правото да се участва в увеличението на капитала на дружеството. Това предимствено право на акционерите може да бъде ограничено или да отпадне по решение на общото събрание на акционерите. В случай че уставът на дружеството допуска това, решение за издаване на конвертируеми облигации може да бъде взето и от управителния съвет или съвета на директорите на дружеството; съгласно последните изменения на Търговския закон, обнародвани в бр. 66/2005 г. на Държавен вестник, управителният съвет или съветът на директорите може да вземе решение за издаване на конвертируеми облигации при ограничаване на предимственото право на акционерите да ги запишат при условие, че общото събрание предварително го е овластило за това.

Когато публичните дружества издават конвертируеми облигации, процедурата съдържа характерните за тях специфики. На практика прилага се редът за увеличаване на капитала на публично дружество, като се издават права, които се търгуват отделно от облигациите. В тези случаи не може да бъде ограничено предимственото право на акционерите да запишат конвертируеми облигации. Интересният момент настъпва, когато при увеличаване на капитала на публичното дружество с оглед осигуряване правата на притежателите на конвертируеми облигации забраната за увеличение на капитала под условие, че акциите се запишат от определени лица, отпада и разпределението на новите акции отразява начина, по който са разпределени облигациите между техните притежатели. Колкото по-голям е знаменателят на коефициента на конвертирани облигации - акции, толкова по-големи размествания в структурата на капитала на публичното дружество могат да настъпят вследствие на конвертирането.

Краткият анализ на описания финансов инструмент показва, че неговата

многоликост и гъвкавост го правят интересен

както за собствениците на емитента и самия емитент, така и за инвеститорите в ценни книжа. Употребата му е насочена към широк спектър от потребности: финансиране и реклама - за дружеството, реализиране на една не толкова обвързваща инвестиция - за купувачите на емисията, и дори размествания в структурата на капитала на емитента - последното е особено интересно при публичните дружества, защото в техния случай този ефект обикновено е трудно постижим. Изводът е, че при умело използване конвертируемите облигации имат потенциал да бъдат полезен (и мощен) финансов инструмент за постигане на набеязаните цели.

Тази статия има характер на анализ и не може да бъде разглеждана като индивидуална консултация, отчитаща спецификите на конкретната ситуация и участници. Въпреки усилията ни да предоставяме точна и актуална информация, не съществува гаранция, че тя ще остане такава и след датата, на която е статията е написана. За повече информация по засегнатите по-горе въпроси, както и за индивидуална консултация, можете да се обърнете към автора - адвокат Мандажиева, на адрес: mandazhieva@tmlawoffice.bg.