



АЛЕКСЕЙ ЛАЗИН  
ОАО «Внешторгбанк»



## ОРГАНИЗАЦИЯ ВЫПУСКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ: МИРОВОЙ ОПЫТ И РОССИЙСКАЯ СПЕЦИФИКА

РЫНОК ЕВРОБУМАГ ВОЗНИК В 1950—1960-е ГОДЫ, КОГДА ВЫСОКИЙ УРОВЕНЬ ЗАТРАТ НА ИНВЕСТИРОВАНИЕ В ЗАПАДНОЙ ЕВРОПЕ УЖЕ НЕ МОГ ФИНАНСИРОВАТЬСЯ МЕСТНЫМИ РЫНКАМИ КАПИТАЛА ИЗ-ЗА ИХ ОГРАНИЧЕННОЙ ЕМКОСТИ. ПОХОЖАЯ СИТУАЦИЯ НАБЛЮДАЕТСЯ СЕГОДНЯ В РОССИИ: ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ И СВЯЗАННЫЕ С ЭТИМ СТРУКТУРНЫЕ И ИНЫЕ ПРЕОБРАЗОВАНИЯ ТРЕБУЮТ КОЛОССАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ. В ДАННОЙ СТАТЬЕ РЕЧЬ ПОЙДЕТ ОБ ОСОБЕННОСТЯХ ПРОЦЕДУРЫ ВЫПУСКА ЕВРОБОНДОВ: ИНОСТРАННОМ ОПЫТЕ И РОССИЙСКОЙ СПЕЦИФИКЕ.

### ФОРМЫ И МЕТОДЫ РАЗМЕЩЕНИЯ

Выпуск еврооблигаций на евторынке происходит в форме открытой подписки или частного размещения. Размещение в форме открытой подписки осуществляется среди неограниченного круга инвесторов — финансовых учреждений — в разных странах мира через синдикат андеррайтеров. Такие выпуски почти всегда имеют листинг на бирже, поэтому сертификаты самих ценных бумаг изготавливаются в соответствии с правилами биржи. Частное размещение направлено на небольшую группу

инвесторов. Такие облигации размещаются ограниченным количеством банков и приобретаются немногими — преимущественно институциональными инвесторами — и обычно не имеют листинга.

Законодательства большинства государств не требуют обязательной регистрации эмиссии и раскрытия информации для выпусков еврооблигаций. Тем не менее, Германия, Япония и Франция регулируют время и объемы выпусков, особенно если они выражены в национальной валюте. США и Канада, наоборот, не пытаются регулировать эмиссии еврооблигаций в американских и канадских

долларах. То, что еврооблигации обычно выпускаются на предъявителя, означает, что они привлекательны для тех инвесторов, которые желают сохранить анонимность (например, с целью избежания налогообложения). Традиционные еврооблигации могут размещаться без регистрации в Комиссии по ценным бумагам и биржам США в соответствии с Правилем 144а среди квалифицированных институциональных инвесторов (*Qualified Institutional Buyers, QIBs*<sup>1</sup>), являющихся крупнейшими покупателями неамериканских ценных бумаг, или согласно Правилу S Закона о ценных бумагах США 1933 г.

<sup>1</sup> К ним относятся страховые и инвестиционные компании или инвестиционные консультанты с объемом инвестиций в ценные бумаги неаффилированных лиц не менее 100 млн долл., обладающие определенным набором профессиональных знаний и опытом работы на фондовом рынке. Количество QIBs следует ограничить. Они должны быть в состоянии перенести убытки в случае неспособности эмитента погасить долг по еврооблигациям, приобретение которых осуществляется не с целью последующей перепродажи; QIBs обладают информацией о выпуске в объеме не меньшем, чем содержалось бы в проспекте эмиссии при публичном размещении.

среди европейских и азиатских институциональных и частных инвесторов.

Эмиссия еврооблигаций осуществляется двумя траншами: еврорыночным траншем «на предъявителя» (размещается на европейских и азиатских национальных рынках) и американским регистрируемым траншем, предназначенным для *QIBs*. Оффшорный транш «на предъявителя» не может продаваться в США, так как не соответствует требованиям налогового законодательства, поэтому клиринг проходит только через системы *Euroclear* и *Clearstream*, а американский транш в зарегистрированной форме — через *DTC*. Облигации обоих траншей представляют в совокупности единую эмиссию и с точки зрения ликвидности являются идентичными ценными бумагами. Для обмена еврорыночного транша на американский (но не наоборот!) облигации должны быть зарегистрированы, после чего уже не могут конвертироваться в форму «на предъявителя» вследствие юридических и процедурных препятствий. Если государство вводит налог на доходы инвесторов, эмитент оговаривает адекватное налоговому изъятию повышение процентных платежей, поскольку согласно сложившейся практике заявленный купонный доход по еврооблигациям должен быть выплачен инвесторам полностью. Листинг еврооблигаций чаще всего осуществляется в Лондоне, Люксембурге, Франкфурте, Гонконге или Сингапуре.

Правильный выбор валюты займа исключительно важен для эмитента, так как он должен учитывать состояние валютного риска и нестабильность рынка срочных финансовых инструментов, связанных с получением долгосрочной ссуды в иностранной валюте, при использовании привлеченных средств для закупки активов, приносящих доход в валюте, отличной от валюты эмиссии. В результате неблагоприятных изменений обменных курсов эмитент может понести серьезные убытки (если он не может получить долгосрочное форвардное покрытие на форвардном валютном рынке или рынке валютных свопов).

Выбранный вариант эмиссии еврооблигаций должен отражать потребности заемщика в привлечении финансирования (по сравнению с возможностями рынка) и при этом быть максимально юридически корректным. В настоящее время существуют следующие схемы организации эмиссии еврооблигаций: прямая эмиссия (от имени эмитента); эмиссия от имени дочерней компании эмитента, зарегистрированной вне

страны эмитента; эмиссия иностранной компанией от имени эмитента. 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 получения рейтинга и определяется схема эмиссии. На втором этапе готовится и подшивается необходимая документация (договоры с посредниками и агентствами, проспекты эмиссии, соглашения с

редакт инвестиционному банку (или группе банков) эксклюзивные полномочия генерального управляющего выпуска. Часто назначенный банк является давним партнером эмитента. Избранный управляющий анализирует ситуацию на рынке и потребности своего клиента, чтобы сформулировать рекомендации относительно основных параметров будущего займа. После этого начинается процесс подготовки документации, заключения агентских соглашений и андеррайтинга.

Таблица 1. ПРЕИМУЩЕСТВА И НЕДОСТАТКИ РАЗЛИЧНЫХ СХЕМ ЭМИССИИ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

СХЕМА ЭМИССИИ	ПРЕИМУЩЕСТВА	НЕДОСТАТКИ
Прямая	Формирование эмитентом собственного международного имиджа. Возможность последующего расширения и удешевления займов на рынке	Высокие стартовые издержки на регистрацию эмиссии, оплату услуг юридических и консультационных фирм и рейтинговых агентств и рекламную кампанию. Риск длительных бюрократических процедур
От имени дочерней компании	Схема позволяет избежать большинства проблем в области налогообложения. Отсутствие регистрации ценных бумаг в стране эмитента, существенное сокращение бюрократических согласований на этапе размещения. Небольшие издержки при регистрации и размещении эмиссии, ее удешевление	Возможные ограничения на создание оффшорных компаний. Возможная необходимость предоставления обеспечения агентам. Меньший рекламный эффект
Иностранной компанией от имени эмитента	Независимость от действий государственных структур. Максимальная устойчивость к неблагоприятным изменениям законодательства. Универсальность по отношению к юридическим лицам страны эмитента	Существенные издержки по обслуживанию займа (большая величина комиссии андеррайтера). Необходимость предоставления обеспечения. Краткосрочность действия схемы

платежным агентом, а при необходимости документы о регистрации дочерней компании и подготовке к листингу на торговой площадке), получают необходимые разрешения. В начале третьего этапа проходят презентации (*roadshow*) в выбранных финансовых центрах; в дальнейшем, после определения зависимости между объемом размещения и доходностью выпуска, происходит само размещение облигаций на рынке, проводятся расчеты. Преимущества и недостатки каждой из схем эмиссии представлены в табл. 1.

### ЭТАПЫ РАЗМЕЩЕНИЯ И ИХ ОСОБЕННОСТИ

На первом этапе сделки<sup>2</sup> по эмиссии еврооблигаций по итогам формального тендера (представления предложений банков-претендентов на роль генерального управляющего будущего выпуска) обычно подписывается так называемое мандатное письмо (*mandate letter*), согласно которому эмитент официально пе-

существуют следующие виды андеррайтинга еврооблигаций:

- полностью гарантированный андеррайтинг (*bought deal*), когда размещающие эмиссию банки дают гарантию выкупить у заемщика весь выпуск на дату закрытия сделки (иногда дается не полная, а частичная гарантия такого выкупа);
- банки обязуются приложить максимальные усилия для продажи облигаций, но не дают никаких формальных обязательств по выкупу эмиссии за счет собственных средств (*best efforts basis*);
- выпуск отзывается, если не удается продать его полностью (*all or nothing*).

При использовании первой формы эмитент и генеральный управляющий заранее фиксируют все основные условия сделки (объем выпуска, срок до погашения, купонную ставку и цену приобретения облигаций), а также продолжительность соглашения и возможность выхода из него. С 1989 г. большое распространение на внутреннем рынке США получил такой механизм размеще-

<sup>2</sup> Полный перечень элементов выпуска еврооблигаций приводится в Приложении.

ния, как техника фиксированной цены повторного предложения (*fixed reoffer price*): формируется синдикат соуправляющих, каждый из которых берет на себя андеррайтинг определенной доли выпуска, обязуясь не перепродавать облигации ниже цены, установленной генеральным управляющим. Это правило действует до объявления об упразднении синдиката (*breaks syndicate*) и начале свободной торговли облигациями.

Различают две основные модели формирования синдиката. Американская модель предусматривает образование двухуровневой системы, включающей генерального управляющего и соуправляющих; «другая» модель (по-видимому, европейская) предполагает большое количество уровней и участников, а иногда в первичном размещении принимает участие так называемая «продающая группа» (*selling group*), не берущая на себя, в отличие от синдиката, твердые обязательства по подписке. Более эффективное размещение при использовании первой модели достигается в случае глобальных выпусков или ликвидных евродолларовых эмиссий, а второй — на розничных рынках.

Формирование синдиката начинается с рассылки генеральным управляющим специального резюме-приглашения (*Invitation Summary*) с подробной информацией о выпуске и заканчивается подписанием соглашения между менеджерами (*Agreement Among Managers*). Банки-члены синдиката и эмитент заключают соглашение о подписке (*Subscription Agreement*), регламентирующее выкуп бумаг и получаемое за это вознаграждение. Кроме того, члены синдиката и эмитент дают генеральному управляющему доверенность на право действовать на рынке от их имени.

До закрытия сделки генеральный управляющий должен от имени всех менеджеров сделки выполнить несколько предварительных условий (*conditions precedent*), в том числе получить заключение о законодательстве по ценным бумагам стран эмитента и размещении от своего юридического консультанта и официального юридического консультанта эмитента (*Legal Opinion*), завере-

ние в достоверности публикуемой в проспекте предложения (*Offering Circular*) информации и официальное подтверждение отсутствия материальных негативных изменений в состоянии эмитента. В качестве одной из общепринятых стадий такой проверки используется специальная процедура — *due diligence*, в ходе которой организуется диалог между представителями генерального управляющего и высшими должностными лицами эмитента.

Комиссионные, составляющие определенный процент от номинальной стоимости сделки, обычно вычитаются банками из выручки от размещения ими ценных бумаг. Для участников синдиката — инвестиционных банков — это главный источник дохода от проведения сделок по размещению еврооблигаций. Общая сумма складывается из комиссии за управление и андеррайтинг (*management and underwriting fee*) и продажу (*selling fee*). Размер комиссионных возрастает на так называемых розничных рынках (Германия, Италия, Новая Зеландия), а также при увеличении срока действия еврооблигаций. При этом общий уровень в результате усиления конкуренции снижается.

Подготовка и публикации проспекта эмиссии производятся при наличии требования законодательства эмитента или фондовой биржи (если принято решение о получении листинга). Кроме того, к основным документам, которые готовятся при выпуске еврооблигаций, относятся: соглашение о финансовом агенте или доверительный договор (*Fiscal Agency Agreement* или *Trust Deed*) (в первом случае финансовый агент представляет интересы эмитента, а во втором доверенное лицо — интересы инвесторов); подтверждение аудитора (*Comfort Letters*) (обычно требуется при выпуске корпоративных облигаций); перечень существенных событий и документов (*Signing/Closing Agenda*) (список необходимых документов и график их подписания (соглашение о подписке и график его подписания), время оплаты облигаций и их выпуска).

После выполнения всех предварительных регистрационных и юридических формальностей в основных финансовых центрах проводится серия массовых и индивидуальных презентаций,

в ходе которых эмитент информирует публику о своем финансовом состоянии, последних событиях и тенденциях, затрагивающих его экономическое положение. Успех презентационных мероприятий — один из главных факторов благоприятной оценки облигаций при выпуске, поэтому указанная процедура с участием высокопоставленных должностных лиц эмитента и представителей генерального управляющего считается обязательной для всех заемщиков (за исключением хорошо известных рынку, чье положение за прошедший со времени последней сделки период не претерпело серьезных изменений). Одновременно с этим главные управляющие в установленном ими и одобренном эмитентом ценовом интервале совместно с синдикатом собирают заявки на покупку бумаг (*book-building*).

День принятия решения об окончательных ценовых и объемных параметрах нового выпуска считается днем «запуска» ценных бумаг (*launch date*). Своеобразной гарантией успешного размещения служит спрос на эмиссию, превышающий предложение как минимум в 1,5–2 раза: неожиданно низкая доходность может заставить инвесторов переключиться с «длинной» позиции по этим облигациям на «короткую» и обрушить рынок или саботировать последующие выпуски данного эмитента. До завершения размещения необходимо также начать процедуры листинга на одной из фондовых бирж.

Датой закрытия сделки (*closing date*) считается день окончания ее оформления: подписываются последние документы и завершаются расчеты (привлеченные средства переходят на счет эмитента, а облигации — обычно в форме глобальных сертификатов — на счета членов синдиката и инвесторов). В дальнейшем глобальные сертификаты могут быть заменены на традиционные облигационные сертификаты «на предъявителя» либо существовать в виде записей на счетах в депозитарно-клиринговых системах. По итогам размещения публикуются рекламно-информационные сообщения о выпуске (*tombstones*)<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Рекламно-информационные сообщения о выпуске могут выглядеть следующим образом:

- Эмитент (*Issuer*): *Moscow Narodny Finance B.V.*
- Организация, гарантирующая размещение (*Guarantor*): *Moscow Narodny Limited*
- Общий объем выпуска (*Offering size*): 100 млн долл.
- Дата погашения (*Maturity*): 28 июня 2004 г.
- Вид облигации (*Structure*): *FRN*
- Купон (*Interest*): 3-месячный *LIBOR* + 200 б. п.
- Цена размещения (*Issue price*): 98,08
- Рейтинг (*Ratings*): *Ba1/BB+*, прогноз стабильный
- Генеральный управляющий (*Sole Lead Manager*): *UBS Warburg*

Еврооблигации могут котироваться (еще до обнародования всех параметров выпуска) на «сером» рынке (*grey market*), отражающем ожидания брокеров в отношении правильной рыночной оценки данных бумаг. «Серый» рынок может использоваться и генеральным управляющим для построения эффективной стратегии размещения бумаг (например, путем подачи заявок на покупку, превышающую существующий там ценовой уровень). Ценовая динамика нового выпуска — один из наилучших индикаторов успеха сделки первичного размещения. Считается, что после объявления об открытии свободной торговли цена должна немного возрасти и в дальнейшем закрепиться на этом уровне хотя бы на некоторое время. В таком случае генеральные управляющие и синдикат не несут потерь, а первоначальные держатели бумаг могут извлечь небольшую моментальную прибыль.

### ОЦЕНКА СТОИМОСТИ РАЗМЕЩЕНИЯ

Стоимость заимствования на внешнем рынке во многом зависит от общего состояния мировой экономики и рынков капитала в ведущих финансовых центрах мира, прежде всего США и Лондоне, а также от рейтинга эмитента. С позиции заемщика следует учитывать также расходы по размещению долговых обязательств, главной составляющей которых является вознаграждение профессиональных участников рынка (менеджеров займа, агентов по размещению и т. д.). Его величина зависит от рейтинга эмитента и колеблется в пределах 0,2–2,5% от стоимости размещаемых ценных бумаг, хотя в связи с усилением конкуренции на рынке наблюдается снижение ее максимума до 0,5–1%. Сюда следует также отнести плату за услуги рейтинговому агентству и за листинг на фондовой бирже. В табл. 2 представлен примерный перечень затрат по организации еврооблигационного займа.

### ОСОБЕННОСТИ РОССИЙСКИХ ЕВРОЭМИССИЙ

Если хозяйствующий субъект принял принципиальное решение эмитировать облигации на еврорынке, важно правильно выбрать инструменты заимствования. Критериями при решении данной проблемы являются сроки и доходность заимствования.

За посткризисный период заметно расширился набор выпускаемых российскими компаниями инструментов: наряду с облигациями типа *plain vanilla* (с фиксированным купоном) и конвертируемыми в акции эмитента (НК «ЛУКОЙЛ») распространение получили кредитные ноты (*credit-linked notes*, *CLN* — выпуски Газпрома, «Объединенных машиностроительных заводов» и некоторых других эмитентов), а также среднесрочные евроноты (*euro medium-term notes*, *EMTN* — выпуск Газпрома). Фи-

ектов РФ, привлекающих средства под реализацию конкретных инвестиционных проектов. Эмиссия иностранной компанией от имени российского эмитента может оказаться приемлемой практически для всех российских юридических лиц, располагающих необходимым обеспечением и имеющих устойчивые связи на финансовых рынках.

Для успешной организации программы заимствований на внешнем рынке важно сформировать в компании сильную профессиональную ко-

Таблица 2. ПРИМЕРНЫЕ ЗАТРАТЫ ПО ОРГАНИЗАЦИИ ЕВРООБЛИГАЦИОННОГО ЗАЙМА

НАИМЕНОВАНИЕ ТРАНСАКЦИИ	ПРИМЕРНАЯ СТОИМОСТЬ, ТЫС. ДОЛЛ.
Услуги международных юристов	150–300
Услуги эмитирующего/выплачивающего агента	10–20
Услуги международных рейтинговых агентств	100–200
Услуги международных аудиторов	100–200
Типографские расходы	30
Листинг на фондовой бирже	10–50
Услуги попечителя/финансового агента	15–20
Рекламные поездки (roadshow)	75–150
Комиссия за размещение, андеррайтинг, управление ликвидностью	0,15–1,2% от объема эмиссии
Комиссия финансового консультанта	По согласованию
Комиссия за гарантию (если есть)	По согласованию

нансовые учреждения проявили еще большую гибкость в выборе вида бумаг и формы эмиссии: были зарегистрированы выпуски не только кредитных нот (регистрация проведена финансовой корпорацией «Система», а также банки «Русский стандарт» и «Траст»), но и еврокоммерческих бумаг (*eurocommercial papers*, *ECP* — зарегистрированы «Альфа-Банком» и «МДМ-Банком»), нот участия в кредите (*loan participation notes*, *LPN* — зарегистрированы банком «УралСиб» и финансовой корпорацией «НИКойл»).

Говоря о возможных схемах эмиссии, следует заметить, что из-за многочисленных проблем регулирования и налогообложения для эмиссии еврооблигаций и евронот субъектов РФ и самой России целесообразно использовать прямую эмиссию. Вариант эмиссии от имени дочерней компании (крупный и известный заемщик получает рейтинг и регистрирует компанию с полной ответственностью, размещение осуществляет андеррайтер) больше подходит для эмиссии еврооблигаций и евронот с короткими и средними сроками обращения крупных российских компаний и банков, а также для правительств субъ-

манду (таким путем пошла, например, ТНК) либо иметь в качестве консультанта российскую фирму (банк), помогающую взаимодействовать с международными посредниками и одновременно предоставляющую услуги по подготовке необходимой документации. Услуги известной и квалифицированной компании стоят дорого, но эти затраты позволяют добиться успеха при размещении.

Кроме того, при определении параметров займа (срока, объема и доходности размещения) необходимо учитывать структуру и состав потенциальных инвесторов. Эмиссия еврооблигаций должна рассматриваться эмитентом не как единичное событие, а как комплексная программа диверсификации внешних источников заемных средств. Только тогда можно сформировать благоприятный имидж эмитента на рынке и планировать дальнейшие выпуски ценных бумаг. При желании эмитента прочно закрепиться на рынке еврооблигаций большое значение придается обнародованию его дальнейших планов. Целесообразно при хороших результатах размещений сохранять состав ведущих менеджеров займов неизменным (хотя

при выпуске различных видов евробумаг и на различных рынках состав эмиссионного синдиката должен меняться).

В заключение хотелось бы привести заслуживающие внимания принципы наиболее развитой французской провинции *Ile-De-France* (30% ВВП и 18% населения Франции) и одной из ведущих российских компаний — ТНК, касающиеся долгового финансирования (в том числе путем выпуска еврооблигаций):

- решение о выпуске должно быть всесторонне обосновано, а предлагаемые инструменты — востребованы рынком;
- долговое финансирование не должно превращаться в долговое бремя (стоимость заимствований должна быть приемлемой для эмитента, а в графике платежей и погашения задолженности должны отсутствовать пиковые нагрузки и «ямы»);
- новые выпуски должны способствовать росту капитализации компании (одно из главных преимуществ конвертируемых облигаций);
- объем выпуска и другие параметры займов должны основываться на их предполагаемой стоимости, сроках обращения;
- привлеченные средства следует направлять исключительно на финансирование инвестиционных проектов;
- рефинансирование долга должно осуществляться только при наличии дохода от таких операций;
- расходы на обслуживание задолженности должны считаться обязательными расходами;
- использование свопов с платежами по еврооблигациям не должно носить спекулятивный характер;
- выбор менеджеров выпуска следует осуществлять путем тендера (отсутствие каких-либо предпочтений).

## ПРИЛОЖЕНИЕ

### Этапы выпуска еврооблигаций

#### I. Предварительный этап:

- Анализ финансового состояния клиента и потребностей фондирования (баланс компании, прибыльность, структура капитала, достаточность потоков наличности; оценка инвестиционных проектов; ознакомление с финансовым менеджментом; оценка возможности использования различных видов залога под выпуск ценных бумаг; оценка осуществимости проекта выпуска ценных бумаг).

- Подготовка рекомендаций по видам фондирования.
- Проведение международного аудита и получение международного кредитного рейтинга (подбор международной аудиторской фирмы, согласование условий; подбор международных рейтинговых агентств; подготовка рейтинговой книги, в которой отражаются все аспекты промышленной, хозяйственной и финансовой деятельности эмитента; выработка стратегии и определение целевых показателей; подготовка и проведение презентаций для рейтинговых агентств; сопровождение специалистов компании).
- Определение количественных характеристик выпускаемых ценных бумаг (подготовка технико-экономического обоснования эмиссии; определение примерного количества траншей; определение сроков погашения ценных бумаг; определение допустимых диапазонов спреда по эмитируемым ценным бумагам).

#### II. Оформление программы:

- Подготовка и проведение тендера на организацию эмиссии ценных бумаг среди ведущих инвестиционных банков (оценка состояния международных рынков капитала; оценка положения инвестиционных банков как организаторов эмиссии; подготовка условий проведения тендера и их рассылка ведущим инвестиционным банкам; анализ и оценка предложений инвестиционных банков; проведение переговоров и переписка по предложениям инвестиционных банков; отбор узкого круга претендентов; окончательный выбор банка-организатора).
- Оформление соглашений о найме с организаторами эмиссии (подготовка условий соглашения о найме банка-организатора; подготовка основных условий выпуска; организация и проведение переговоров руководства эмитента и западного банка-организатора; уточнение затрат и сроков организации эмиссии).
- Проведение проверочно-ознакомительной (инспекционной) миссии инвестиционного банка (подготовка информации по вопроснику инвестиционного банка; проведение дополнительного аудита — оценки финансового состояния эмитента с привлечением аудиторской фирмы; проведение встреч специалистов инвестиционного банка с руководством эмитента; подготовка дополнительной информации по результатам предварительных встреч).
- Определение в случае необходимости категории залога (изучение возмож-

ностей эмитента по предоставлению залога, приемлемого для западного инвестора; разработка схем, позволяющих исключить необходимость вывоза залога за рубеж; проработка условий перевозки и хранения залога, схемы его реализации в случае нарушения эмитентом своих обязательств).

- Подготовка информационного меморандума (подготовка разделов информационного меморандума о компании-эмитенте в соответствии с биржевыми стандартами: условия Программы; цели выпуска ценных бумаг; финансовое состояние эмитента; условия обращения облигаций; ограничения по продажам).
  - Документация и информационные материалы, необходимые для осуществления Программы эмиссии еврооблигаций (проспект эмиссии — для российских юридических органов; концепция и расчет Программы; договор о назначении одного из банков финансовым консультантом по Программе; договор о найме инвестиционного банка в качестве организатора; информационный меморандум; рейтинговая книга; договор с эмитирующим и выплачивающим агентами; соглашение о подписке на облигации; письмо о листинге; письмо типографии; письмо аудиторов; письмо об отсутствии негативных изменений; документ, подтверждающий юридический статус эмитента; договор с попечителем; договор с держателем залога; презентационные материалы).
- #### III. Эмиссия и сопровождение:
- Выпуск и размещение займа.
  - Проведение операций, связанных с займом (перевод средств, привлеченных в результате размещения эмиссии, выплаты принципала и процентов по облигациям).
- Примерный срок организации Программы составляет 4–6 мес. и включает следующие этапы:
- выбор и назначение уполномоченного банка по эмиссии, дилеров, агентов, юристов (1–1,5 мес.);
  - подготовку проектов, финансовый анализ и международный аудит;
  - начало работы с рейтинговым агентством;
  - согласование условий соглашений и специальную процедуру верификации (*due diligence*) (1–1,5 мес.);
  - получение кредитного рейтинга и окончательное согласование условий соответствующих соглашений (1–1,5 мес.);
  - согласование текста информационного меморандума;
  - подписание окончательных вариантов документов (1–1,5 мес.). ■