

# Простейший способ собрать инвестици

Автор: Валерий Тутыхин

Адрес статьи: <http://vvtlaw.com/articles/prostejshij-sposob-sobrat-investitsii/>



Вопреки ожиданию мирового финансового кризиса из-за пандемии, кругом инвестиционный бум. Инвесторы как по команде забыли о рисках и ищут всё более высокодоходные возможности. В Европе и США розданные народу ха «коронавирусные» деньги просочились на фондовый рынок и разогрели неприличных уровней. Понятие мультипликатора EBITDA как основы компаний окончательно потеряло смысл.

Парадокс – я за последние полгода сопровождал больше сделок с ак компаний, чья оценка еще до биржи превышает миллиард долларов, чем за п до этого в сумме. При этом у нас мало изменился объем работы – миллиардных компаний вдруг стало на порядок больше.

Ровно год назад я написал для Forbes статью о том, что запасшиеся нали private equity фонды будут вскоре скупать по всему миру активы, подешевев за волны коронавирусных банкротств. Ее прочитали больше 300,000 чел

теперь мне перед ними всеми стыдно. Никакой волны банкротств нет до сих пор. Сначала Трамп напечатал прошлым летом 5 триллионов долларов и влил их в экономику, потом Евросоюз 2 триллиона евро, потом Байден начал печатать, потом я перестал следить за цифрами – может, он и сейчас печатает.

Вместо схлопывания экономики происходит невиданное инвестиционное rally.

Что остается сказать? Грех в таком празднике не поучаствовать – неизвестно, сколько еще продлится массовый спрос на высокодоходные инвестиции.

Адресую эту статью всем, кто хочет активно продавать частные активы профессиональным инвесторам любые инвестиционные проекты, активы и свои или чужие. От девелоперских проектов по всему миру, долей в стартапах и портфелей нового искусства до авторских стратегий зарабатывания прибыли в блокчейне и мало кому понятных протоколах DeFi. Хочу показать, как такие инвестиции можно удобно упаковать для инвесторов, и как за счет этого удобства зацепить тех, кто раньше вложился в конкретный тип активов было не с руки.

Самый успешный промоутер инвестиций это тот, кто не просто предлагает инвестировать, а еще и сделает такое инвестирование **гарантированно комфортным**. Выстроит наиболее удобный и надежный мостик между инвестором и объектом вложения.

**Пример.** Многие хотят инвестировать в акции небиржевых американских компаний, планирующих IPO (некоторые такие акции в результате листинга на бирже растут в цене в два-три раза по сравнению с оценкой последнего инициального раунда). Но для этого кто-то должен сначала получить у крупного акционера или у самой компании аллокацию, закрепить ее на время, либо вообще сначала выкупить акции на себя, чтобы потом уже продать конечным инвесторам кусочку. Не всегда этот процесс прозрачен для инвестора и дает ему понятные юридические права.

Частный инвестор, конечно, может попытаться купить американский *private equity* напрямую, через одну из платформ вторичной торговли (*AngelFundraisingClub, SharesPost, Forge* или *EquityZen*). Проблема только в том, что возможно исключительно при квалификации в качестве «аккредитованного инвестора» по законам США. А вторая проблема – многие такие платформы отказываются работать с российскими и украинскими гражданами.

Это пример случая, когда желание вложить деньги есть, а инструмент удобного «мостика» пока нет. И так очень со многими проектами.

## Выход на новые источники инвестиционного капитала

То, что инвестиционный мир стал полностью глобальным, а перетоки инвест эффективными, это иллюзия. Даже через любимый всеми нами *Interactive* который для многих стал символом инвестиционного глобализма, можно только самые ликвидные бумаги на ограниченном числе бирж.

Помимо законодательных ограничений, **стоп-фактором** инвестиций является вопрос **удобства**. Российский закон не запрещает покупать акции ч американских компаний – но попробуйте сделать это сами (см. рамочку выше)

При потоке капитала в обратном направлении удобство и безопасность важные факторы. В России есть много инвестиционных проектов, которые быть привлекательны для офшорных денег российского происхождения, но м из офшорных семейных фондов хочет сейчас инвестировать в РФ напрям своего имени. Анонимно – да, интересно. Но с полным раскрытием не хотят. того убежали прятаться.

Так что неюридических барьеров очень много. Уберите их – и вот вам сразу источники денег для ваших идей.

К слову, офшорный капитал – один из самых благодатных инвестици источников в мире для финансирования проектов – и в экономиках, откуда капитал убежал (по нашей оценке, до 25% офшорного капитала стремится п обратно в свою экономику), и в других странах.

### Офшорные накопления, по стране происхождения:

Россия (с 1990)	750 млрд – 1 трлн \$
Украина (с 1990)	> 450 – 500 млрд \$
Узбекистан (с 1990)	> 300 млрд \$
Казахстан (с 1990)	> 450 млрд \$

Африка (все страны)	> 500 млрд \$
Саудовская Аравия (с 1975)	> 200 млрд \$
Нигерия	> 200 млрд \$
Китай (с 2000)	до 4 трлн \$
Общий объем офшорных накоплений в мире	21-31 трлн \$

Компиляция: © John Tiner & Partners, на основе данных Центральных банков, банковских ассоциаций, финансовых информационных агентств

Итак, капитал из одного географического или организационного сегмента хочет вложиться в проект в другом сегменте, но не может это сделать уд- безопасно.

Есть ли **универсальный инструмент**, с помощью которого можно с инвестирование в ваш проект или актив удобным для максимального инвесторов – и местных, и офшорных; и частных, и институциональных; и отк и очень опасливых?

Да, и вы все очень хорошо его знаете. Не смейтесь. Называется «ценные бумаг

Что может быть проще покупки ценной бумаги (которая воплощает в себе все на инвестиционный проект или актив)? Пошел к брокеру, дал поручение, опл получил выписку о собственности.

В качестве дополнительного удобства, инвестирование через ценные анонимизирует инвестора для конечного получателя капитала. Бумагу обслу: первоклассная международная клиринговая система, которая не веде: бенефициаров в силу специфики своей работы.

Вопрос только в том, **насколько просто** можно выпустить такую бумагу, к даст вам доступ к любому инвестору в мире, имеющему возможность открыть брокера?

## Боремся с заблуждениями

Большинство считает, что выпуск ценных бумаг это сложная, зарегулирова

относительно дорогая процедура, доступная только компаниям на продвинутой стадии развития. Также считается, что выпуск ценных бумаг – профессиональное таинство, доступное исключительно лицензированным инвестпосредникам. Почему-то многие думают, что ценные бумаги можно выпускать без предварительного одобрения регулятора.

Все эти утверждения некорректны.

Для начала, ценная бумага – это обычный контракт (на привлечение денег в долю в доходе или на что-то еще), который для удобства инвесторов юридически нарезан на части, равные между собой по предоставляемым правам. Эти (ценные бумаги) можно легко передавать друг другу через реестр, без подписания договоров переуступки. И всё, никакого таинства.

В большинстве стран самый простой выпуск ценных бумаг можно оформить за несколько часов. Подписать решение о выпуске и об условиях ценных бумаг, снести на бумажном или электронном носителе реестр и внести туда тех, кто вложил в компанию деньги в обмен на то или иное число долей этого выпуска, та же выпущенных компанией ценных бумаг.

Всё остальное это добровольные усложнения, для удобства инвесторов.

Можно получить на ценные бумаги **идентификационные коды** (ISIN, CFI, CFI (пр.)) – так будет удобнее потом работать с депозитариями.

Можно вести реестр не самостоятельно, а отдать его **профессиональному регистратору** (депозитарию) – так удобнее учитывать права инвесторов и обеспечить им легкую передаваемость бумаг.

Можно помимо основного депозитария включить бумаги в одну из международных **клиринговых систем** (*Euroclear, Clearstream* и пр.) – так ваши бумаги смогут приобретать и держать инвесторы со всего мира. А также за них будет рассчитываться в автоматическом режиме («поставка против платежа»), не в зависимости от какой из сторон должна исполнить свое обязательство первой. К слову, системы работают совершенно анонимно – иначе просто невозможно довести до автоматизма расчеты.

Можно включить бумаги в листинг какой-нибудь **биржи или торговой системы**. Это позволит кому угодно дать заявку на покупку или продажу бумаги на этой площадке, а не искать, у кого же их можно купить (или кому можно продать).

Если вы захотите **публично рекламировать** бумаги, в некоторых случаях (далеко не всегда!) придется получить у регулятора одобрение их про выпуска.

Вот как-то так.

По нашему собственному опыту, выпуск еврооблигаций с нуля, с доведением учета в международных системах *Euroclear* и *Clearstream* можно завершить за несколько недель. И всё, после этого чисто технически их смогут покупать инвесторы со всего мира через брокерские компании и банки.

К тому же еще раз повторю: значительное число выпусков не нуждается в одобрении проспекта эмиссии регулятором, что экономит время и юридические издержки. Например, не требуют проспекта выпуски с высоким номиналом бумаги. Помимо этого, в странах Евросоюза действует законодательство, в соответствии с которым выпуски менее определенного объема (~5,000,000€) можно публично рекламировать и продавать даже розничным инвесторам без каких-либо согласований.

Сорри за ликбез, но это важно для дальнейшего.

## Инструмент абсолютной гибкости

Любой (практически любой) инвестиционный проект и актив можно «упаковать» в ценную бумагу того или иного типа. Выше писал, что ценная бумага это нарезанная на равные части инвестиционный контракт, в котором права инвестора учитываются в реестре. В него можно включить практически любые, даже противоречащие закону условия.

Хотите занять деньги под процент на проект в сфере недвижимости? Пожалуйста, создайте фирму-девелопер или специально созданная для эмиссии компания выпустит под него еврооблигации. Хотите внести в займ условие, что если не получится вернуть его вовремя, инвестор получит квадратные метры, либо какую-то долю в компании? Пожалуйста. Хотите обеспечить права держателей бумаг з

недвижимости? Легко. Это же контракт, вносите в него любые законные парам

У вас есть работающая стратегия управления на фондовом рынке? Вы и привлечь в нее инвесторов, выпустив через специально созданную для компанию открытый инвестиционный сертификат. И управляйте на здоровье, у ваших инвесторов теперь на руках будет не составленный «на коленке» кон вашей офшоркой, а доступные к покупке через любого брокера ценные бу едиными условиями, прошедшими проверку международными клиринг сетями.

Где-то здесь мои российские, украинские, казахские и прочие ex-USSR чи вероятно, возмутятся, что я пишу о каких-то абстрактных возможностях, кото реализуемы в их родной юрисдикции.

Для этого прервусь и поясню.

## Выпускать бумаги можно где угодно

Во многих постсоветских странах очень негибкое законодательство в части е местных ценных бумаг. Ну и не надо их там выпускать. Можно выбрать дл комфортную иностранную юрисдикцию.

Почему это работает? Потому что иностранные бумаги вы сможете продать инвесторам без особых сложностей – не хуже, чем местные бумаги.

В упомянутых постсоветских государствах **покупать иностранные ценные б** не запрещено. Ограничения, как правило, сводятся к тому, что зарубежные и инструменты нельзя публично рекламировать розничным инвесторам. Но я т пишу о розничных. Массовый маркетинг ценных бумаг – вообще отдельна (ссылка про Россию; ссылка про Европу). Я же пишу об упакованных в ценные инвестиционных проектах и активах, которые по определению адре относительно крупным инвесторам. А они почти всегда выделяются в к категорию «квалифицированных». И им **позволено покупать иностр ценные бумаги с минимумом формальностей.**

Поэтому для привлечения частных инвестиций все равно где выпускать бу инвестор сможет их законно купить в любом случае.

Парадокс – для долгового финансирования российского предприятия ему

выпустить евробонды через иностранную SPV, чем российские облигации минимум, это быстрее в три раза, и не надо регистрировать выпуск у регуляторов. Покупать и те, и другие бумаги все равно будут квалифицированные инвесторы: ЗПИФы, банки, крупные частные портфели, и так далее – так что разницы почти нет. В качестве дополнительного бонуса, иностранные облигации можно будет покупать в офшорных портфелях – они будут их учитывать через своих иностранных брокеров и банкиров, совершенно не светясь в России. С местными облигациями анонимность достигается сложнее.

Любой российский, украинский, казахский проект можно «упаковать» в иностранную ценную бумагу. Например, долг будет упакован так: в Европе создается эмитентная компания специального назначения (SPV), она выпускает облигации, полученное от эмиссии передает конечному заемщику на зеркальных условиях (процентная ставка и т.д.). Забавно, что так даже может оказаться выгоднее из-за налогов: для обращающихся еврооблигаций, например, в России обходится удерживаемый у источника налог на проценты, то есть процентная доходность за границу без удержания налога. Аналогичная льгота есть в Великобритании, наши клиенты ей успешно пользуются при финансировании девелопмента британской недвижимости.

## Продолжим про гибкость

Итак, с помощью ценной бумаги можно привлечь и оформить инвестиции удобно.

Финансируемый актив либо закрепляется за самой компанией, которая выпускает бумаги, либо для эмиссии создается специальное юридическое лицо единственной функцией которого является выпустить бумаги и передать полученное в финансируемый проект, закрепив за собой соответствующие гарантии и пользу инвесторов. Доход по бумагам выплачивается в обратном направлении: сначала на SPV, а потом она распределяет его инвесторам (не сама, конечно, а обслуживающий ее международный депозитарий).

Ценные бумаги могут предоставлять инвесторам права на совершенно любые активы – не только на долги (облигации) или доли (акции, паи фондов). Это позволяет гибкое юридическое структурирование: каждый год инвестиционная индустрия придумывает варианты выпуска ценных бумаг на все новые и новые типы активов. Моя любимая история – как в 1997 году Дэвид Боуи выпустил на 55 млн. до.



облигации, обеспеченные будущими роялти от продажи его 25 альбомов. Это такие выпуски, как сейчас модно говорить, стали мейнстримом.

Наиболее экзотические вещи, на которые мы выпускали ценные бумаги последние пару лет, включали следующее:

права на взыскание по просроченному долгу компании – под это выпуск привязанные к взыскиваемым суммам долговые ноты (в российской терминологии – облигации) без гарантии основной суммы. Часть размещалась изначально владельцу долга, часть – инвесторам, часть – фонду финансирования судебных

производные бумаги на доли в непубличных американских технологических компаниях, которые прошли несколько инвестиционных раундов последовательным ростом оценки, и которые – как ожидается – в ближайшие годы на IPO (инвестор получает всю доходность, минус небольшой процент вознаграждения венчурной компании, которая пробила себе аллокацию «склеила» сделку). При этом бумаги имеют допуск на российский рынок;

криптовалютный портфель (обычно под такие активы выпускаются инвестиционные сертификаты, но можно умудриться выпустить инструмент долгового характера, чтобы было проще с дистрибуцией);

портфель прав требования по торговым контрактам (долговые ноты / облигация плавающей ставкой доходности);

выкуп конфиденциальной группой инвесторов проблемного актива с последующим вложением в его развитие (*asset-backed note* с обеспечением).

Сейчас в работе – ценная бумага на стратегию управления криптовалютами активами в протоколах DeFi и на цифровое искусство. Там всё не просто закреплением прав на такие активы за выпускающей ценные бумаги компанией, решение уже найдено.

Всё более простое, чем описанная выше экзотика, выпускается вообще без проблем.

Итак, резюмирую:

Инвестиции в любой актив, проект или стратегию можно оформить в виде ценной бумаги. Мировая юридическая практика за десятки лет отработала стандартные варианты.

Такое оформление предельно удобно для инвесторов: вместо частного контракта они владеют ценной бумагой, выпущенной в престижной юрисдикции и учитываемой в первоклассных международных клиринговых системах. Ни условия, ни условия об условиях: они закреплены раз и навсегда в параметрах выпуска. Инвестиция через ценные бумаги фактически анонимна для принимающей стороны, что актуально для многих частных инвесторов.

Владеть ценной бумагой не так удобно, а очень удобно: брокер или депозитарий (подключенный прямо или косвенно к Euroclear или Clearstream) просто выдает инвестору соответствующую выписку. Столь же просто по предоплаченной ценной бумагой доход: банк или брокер заберут его депозитарно-клиринговую систему и зачислят инвестору на счет. Продать тоже в организационном плане просто: подаете заявку брокеру – и он продает за покупателя. Хотите просто перебросить бумагу другому лицу без оплаты? Пожалуйста.

Международный выпуск ценных бумаг открывает возможность привлечь инвестиции от любого лица, имеющего доступ к брокерскому обслуживанию. Маркетинг – другое дело, сама бумага себя не продвигает, но как минимум открывает возможность привлечь деньги удобно и безопасно.

## Рекламная пауза

В общем, моя тайная цель понятна: мы специализируемся на выпусках иностранных ценных бумаг, и продаем этот сервис всем желающим. В защиту именно этого сервиса скажу, что мы научились делать такие выпуски ценных бумаг очень дешево (в три-пять раз дешевле, чем у традиционных инвестиционных банков) и быстро.

Фактически, вы нам даете инвестиционную идею или объект, а мы вам через брокера приносим «в коробочке» ценную бумагу, доступную к покупке десятками миллионов людей и компаний **через сотни тысяч брокеров по всему миру.**

Пока что в глобальном масштабе это самый простой способ собрать инвесторов.

### **Несколько полезных ссылок:**

«Анатомия ценных бумаг» – ресурс-ликбез для тех, кто хочет сам разобраться во всех нюансах, включая продажу иностранных ценных бумаг в России  
[www.securities.expert](http://www.securities.expert)

Сайт John Tiner & Partners, посвященный коммерческому сервису по выпуску ценных бумаг для самых разных целей и ситуаций  
[www.tinertrust.com](http://www.tinertrust.com)

LEGALANGEL – юридическая помощь стартапам ранней стадии (одним из сервисов может быть упрощенный выпуск ценных бумаг в поддержку крауд-инвестинга)  
[www.legalangel.io](http://www.legalangel.io)

**Валерий Тутыхин**

Авторский материал с сайта [vvtlaw.com](http://vvtlaw.com)

Написать сообщение автору можно по адресу [vt@tiner.ch](mailto:vt@tiner.ch)