

Тема 5. ОБЛИГАЦИИ: ИХ СВОЙСТВА, КЛАССИФИКАЦИЯ И СТОИМОСТНАЯ ОЦЕНКА

- 5.1. Понятие, свойства и условия выпуска облигаций.
- 5.2. Классификация облигаций.
- 5.3. Стоимостная оценка облигаций.
- 5.4. Доходность облигаций.

5.1. Понятие, свойства и условия выпуска облигаций

В соответствии с Законом Республики Беларусь «О рынке ценных бумаг» под **облигацией** понимается эмиссионная ценная бумага, удостоверяющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также удостоверить право ее владельца на получение определенного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права.

Облигация по своему экономическому содержанию отлична от акции и выступает в качестве инструмента долгового, заемного финансирования. Взаимодействие сторон, осуществляемое в процессе выпуска и обращения облигации, позволяет разрешить противоречие между потребностью в капитале и его отсутствием у реципиентов в конкретный момент времени, способствует удовлетворению взаимных интересов потребителей капитала и его поставщиков в сфере слияния разрозненных индивидуальных долей капиталов для осуществления совместных проектов.

Экономические интересы эмитента облигации заключаются:

- 1) в привлечении долгового капитала в целях обновления долгосрочных активов, финансового обеспечения воспроизводственного процесса;
- 2) максимизации рыночной стоимости компании (суммы требований всех инвесторов);
- 3) минимизация стоимости капитала (наращивание долговой составляющей в структуре капитала компании - левириджа, ограниченного издержками финансовой несостоятельности и агентскими издержками);
- 4) формирование публичной кредитной истории.

Инвесторы, приобретая облигации, преследуют следующие экономические интересы:

- 1) отложенное потребление в целях получения гарантированных будущих доходов в виде процентов и прироста капитала;
- 2) минимизация инвестиционных системных рисков по сравнению с опосредованным банковским кредитованием и высокорискованными ценными бумагами в части значительных потерь капитала.

Свойства облигаций:

- являются долговыми ценными бумагами;
- не дают право на участие в управлении акционерным обществом (если эмитентом является акционерное общество);
- имеют конечный срок погашения;

- обладают преимуществом перед акциями при выплате дохода и в удовлетворении других обязательств.

Различия между облигациями и акциями.

1. Облигации обладают большим инвестиционным потенциалом, принося инвесторам текущие доходы, характеризуясь относительно низкой стоимостью заимствований по сравнению с опосредованным банковским кредитованием.

2. Облигации обеспечивают меньший уровень доходности, но обладают большей степенью надежности, низкими уровнями рисков и гарантированностью выплат, предоставляя возможности для взаимного удовлетворения интересов инвесторов и заемщиков.

3. В отличие от акций, получение дивидендов по которым заранее не гарантируется, доход по облигациям известен заранее и не должен зависеть от результатов деятельности эмитента.

4. Если акции могут выпускать только акционерные общества, то возможность выпуска облигаций не зависит от организационно-правовой формы эмитента и определяется возможностями вступления эмитента в заемные отношения в качестве должника.

5. Облигации подразумевают временный характер отношений между эмитентом и инвестором, т. е. владелец облигаций выступает не в качестве собственника компании, а только как ее кредитор.

Условия выпуска облигаций в Республике Беларусь:

- эмитентами могут быть юридические лица любых организационно-правовых форм, местные органы власти, государство в лице Министерства финансов;

- номинируются облигации только в денежных единицах;
- выпускаются обеспеченные и необеспеченные облигации;
- в качестве обеспечения используются различные формы обеспечения;
- допускается существование конвертируемых облигаций;
- соблюдение общеустановленных критериев платежеспособности.

5.2. Классификация облигаций

По эмитентам принято различать:

- государственные (казначейские) облигации, которые выпускаются от имени правительства Министерством финансов;
- муниципальные облигации, выпускаемые областными, районными и городскими исполнительными комитетами;
- корпоративные облигации эмитируют юридические лица;
- банковские облигации, эмитентами которых являются коммерческие банки;
- еврооблигации (евробонды) - средне- и долгосрочные облигации крупных эмитентов (государств, компаний и банков), размещаемые среди зарубежных инвесторов.

Среди международных облигаций, позволяющих привлекать

значительные объемы денежных средств на зарубежных рынках, особое место занимают еврооблигации (евробонды). В роли эмитентов выступают правительства, муниципалитеты, банки, международные организации и транснациональные корпорации.

Порядок выпуска еврооблигаций регламентируется Директивой Комиссии европейских сообществ от 17.03.1989 г. № 89/298/ЕЕС. Появление данного долгового обязательства было вызвано желанием корпораций США получить средства для инвестиций в Европе - руководство страны, которая тогда имела значительный дефицит платежного баланса, стремилось не допустить того, чтобы американские компании привлекали средства в США для осуществления инвестиций за рубежом. Евробонды выпускаются для размещения среди инвесторов разных стран и могут быть номинированы в различной валюте, однако порядка 50 % еврооблигаций выпускается в долларах США.

Согласно Директиве еврооблигации проходят андеррайтинг и размещаются с помощью синдиката, как минимум два участника которого должны быть зарегистрированы в разных государствах. Эти ценные бумаги предлагаются на продажу в одном и более государствах, кроме страны регистрации эмитента, а также могут быть первоначально приобретены только при посредничестве кредитной организации или другого финансового института. Евробонды выпускают с фиксированным купоном или плавающей процентной ставкой, размер которой обычно привязывается к ставке лондонского межбанковского рынка LIBOR (*London InterBank Offered Rate*). Доходы держателям еврооблигаций выплачиваются в полном объеме, без удержания налога в стране эмитента.

Таким образом, для еврооблигаций характерны следующие особенности:

- валюта еврооблигаций не является национальной денежной единицей не только для эмитента, но и для инвесторов;
- размещение осуществляется не самостоятельно эмитентом, а банками-организаторами;
- как правило, это ценные бумаги на предъявителя;
- выпускаются без предоставления обеспечения.

По срокам обращения облигаций различают:

- краткосрочные - сроком до 1 года;
- среднесрочные - от 1 года до 5 лет;
- долгосрочные - свыше 5 лет.

По форме погашения облигации делятся на облигации с денежной и неденежной формой погашения.

Облигации с денежной формой погашения в качестве способа исполнения обязательства предусматривают исключительно выплату определенной денежной суммы. К их числу относится основная масса выпускаемых облигаций.

Облигации с неденежной формой погашения предусматривают возможность иного, помимо выплаты денежной суммы, прекращения выраженного облигацией обязательства. Так, в соответствии с действующим

законодательством Республики Беларусь к таким ценным бумагам можно отнести жилищные и конвертируемые облигации. **Жилищные облигации** - именные ценные бумаги, выпускаемые строительными компаниями для юридических и физических лиц и предусматривающие обязательства эмитента по строительству жилых и нежилых помещений владельцам облигаций. Жилищная облигация имеет номинальную стоимость в белорусских рублях или иностранной валюте и эквивалент этой стоимости может быть не менее 0,1 м² общей площади жилого помещения. В соответствии с Инструкцией о порядке эмиссии, обращения и погашения жилищных облигаций владелец облигации при погашении имеет право получить объект недвижимости, общая площадь которого соответствует эквиваленту номинальной стоимости, или номинальную стоимость ценной бумаги с уплатой дохода в виде процента.

Конвертируемые облигации в соответствии с Инструкцией о некоторых вопросах эмиссии и государственной регистрации эмиссионных ценных бумаг могут обмениваться на облигации другого выпуска с более поздней датой погашения в порядке и на условиях, определенных решением о выпуске облигаций и другими документами.

Зарубежная практика более широко трактует понятие конвертируемых облигаций, признавая возможность их обмена на другие ценные бумаги.

По способу обеспечения выраженного в облигации обязательства они делятся на обеспеченные и необеспеченные.

При выпуске *обеспеченных облигаций* используются различные формы обеспечения, при этом законодательством республики установлена следующая зависимость размера эмиссии облигаций от способа обеспечения исполнения обязательств:

- залогом - облигации выпускаются в размере не более 80 % стоимости обременяемого залогом имущества;
- поручительством - облигации выпускаются в размере поручительства, не превышающем стоимости чистых активов поручителя;
- банковской гарантией - в размере банковской гарантии;
- правом требования по кредитам, выданным банками на жилищное строительство, - облигации выпускаются в размере не более 70 % основной суммы долга по кредитам, выданным на жилищное строительство;
- страхованием ответственности за неисполнение обязательств - облигации эмитируются в размере, не превышающем стоимости чистых активов эмитента облигаций.

По способу выплаты дохода облигации делятся на дисконтные и процентные (купонные). Дисконтные облигации продаются при их размещении по стоимости ниже номинальной и погашаются по номинальной стоимости. Облигации с процентным доходом (процентные облигации) продаются при их размещении по номинальной стоимости и погашаются по номинальной стоимости с выплатой причитающегося процентного дохода.

5.3. Стоимостная оценка облигаций

Основной стоимостной характеристикой облигации является ее **номинал** - это цена, по которой облигация будет погашена (выкуплена эмитентом у инвестора) в конце своего срока. К расчету номинальной стоимости облигации инвестор подходит очень серьезно. В отличие от номинала акции, по которой она выпускается, а дальше используются другие виды цен, номинальная стоимость облигации должна быть актуальной при ее погашении.

На первичном рынке облигация продается по **эмиссионной цене**, которая может быть ниже, равна или выше номинала.

В течение срока обращения облигация продается и покупается по **рыночной цене**.

К факторам, влияющим на рыночную цену, можно отнести:

- близость срока погашения (чем ближе срок погашения, тем выше цена);
- уровень процентной ставки по облигации;
- рейтинг заемщика и др.

Сопоставимым измерителем рыночных цен облигаций является ее курс. Курс облигации (K_o) - показатель, измеряющий значение рыночной цены (P_c) по отношению к номиналу (H), выраженный в процентах:

$$K_o = P_c / H \cdot 100. \quad (5.1)$$

В зарубежной практике существует еще одна стоимостная характеристика - **выкупная цена** - цена, по которой эмитент по истечении срока займа погашает облигацию. Выкупная цена может совпадать с номиналом, а может быть выше или ниже ее.

Законодательство Республики Беларусь исключает существование выкупной цены.

В соответствии с Национальным стандартом бухгалтерского учета и отчетности «Финансовые инструменты» различают справедливую и текущую стоимость финансового инструмента. **Справедливая стоимость** финансового инструмента - сумма денежных средств, которая была бы получена в случае реализации финансового актива в текущих рыночных условиях. Справедливая стоимость определяется на основании его рыночной цены, а при ее отсутствии - с использованием методов, обеспечивающих надежность оценки справедливой стоимости этого финансового инструмента. Справедливая стоимость может приниматься равной его текущей стоимости. **Текущая стоимость** долгового финансового инструмента - стоимость долгового финансового инструмента на определенную дату в период его обращения.

5.4. Доходность облигаций

Сущностный аспект облигаций проявляется в их способности приносить фиксированные доходы своим владельцам. Эти доходы формируются:

- из периодически выплачиваемых процентов (процентный доход);
- изменения стоимости облигаций за конкретный период времени (дисконта);
- дохода от реинвестиции полученных процентов (сложных процентов).

В решении о выпуске облигаций устанавливается величина дисконтного дохода либо постоянного или переменного процентного дохода, а также даты выплаты процентного дохода.

Процентный доход - доход в виде процента к номинальной стоимости облигации, выплачиваемый владельцу облигации одновременно при ее погашении или периодически в течение срока обращения облигации.

Переменный процентный доход - процентный доход, выплачиваемый эмитентом в зависимости от изменения используемых для определения дохода показателей (например, ставки рефинансирования Национального банка Республики Беларусь), значения которых не могут изменяться по усмотрению эмитента.

Постоянный процентный доход - процентный доход, выплачиваемый по ставке, установленной эмитентом в виде фиксированного процента к номинальной стоимости облигации. При этом эмитент вправе установить ставку дохода, выплачиваемого периодически, отдельно по каждому периоду.