

ФОРМИРОВАНИЕ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА В ФОРМЕ ОБЛИГАЦИОННОГО ЗАЙМА

Капитал – это средства, которыми располагает предприятие для осуществления своей деятельности. Классифицируется на собственный (внутренний) и заемный (или внешний) капитал.

Одним из способов привлечения заемного капитала является эмиссия облигаций. *Облигация* – это ценная бумага, приносящая доход в виде процента. Владельцу дает право на получение номинальной стоимости или равноценной части компании.

Каждая облигация имеет свой номер, серию. В обязательном порядке на облигациях указана их номинальная стоимость. Как и любые ценные бумаги, они имеют защитные признаки: банковская бумага, водяные знаки, цветные волокна и другие.

Облигационный займ – это форма кредитования, для выдачи которой заемщик использует эмитированные облигации. Продавая облигации компания заимствует средства у покупателя, которые обязуется вернуть в установленное время. Таким образом, облигация – это долговая расписка. Условия, сроки и размер выплат, сроки погашения известны еще при покупке. Следует отметить, что покупка облигаций сопряжена для инвестора с определенным риском - риском банкротства эмитента (не защищены системой страхования вкладов).

Участники облигационного займа. В облигационном займе присутствуют несколько сторон и процесс их выпуска проходит через несколько этапов.

Одним из участников облигационного займа является *эмитент* – компания, проводящая эмиссию (выпуск) ценных бумаг. Вторым участником является *инвестор* или покупатель облигаций. Третий участник – *андеррайтер* - финансовое учреждение, осуществляющее на рынке ценных бумаг руководство процессом их выпуска и распределения.

Важно отметить, что выпуск облигаций осуществляется при прямом участии законодателя.

Этапы эмиссии облигаций. 1. Четкая формулировка цели облигационного займа – например: обеспечение стратегического развития

2. *Анализ конъюнктуры фондового рынка*, а именно: анализ состояния спроса и предложения по долговым ценным бумагам, характер обращения облигаций других предприятий, условий эмиссии облигаций, динамика уровня цен, объемов продаж облигаций предприятий новых эмиссий и ряда других показателей. В результате данного анализа необходимо определить инвестиционную привлекательность своих облигаций с позиций возможных условий их эмиссии и возможного кредитного рейтинга на фондовом рынке.

3. *Оценка собственного кредитного рейтинга* (кредитоспособности) с позиций возможного кредитного риска для инвесторов (влияет на уровень доходности эмитируемых облигаций или «кредитный спрэд» - разница в уровне доходности и ценах котировки между эмитируемой и "базисной облигацией" (государственная облигация, эмитированная в этот же период)). Кредитоспособность эмитента и «кредитный спрэд» находятся в обратной зависимости: с ростом кредитоспособности «кредитный спрэд» снижается.

4. *Определение объема эмиссии облигаций* – определяется потребностью в заемном капитале, но не может превышать 25% от уставного капитала.

5. *Условия эмиссии облигаций* – определяют степень их реализуемости и отражаются в «Эмиссионном проспекте»:

- номинал облигации – рекомендуется рассчитывать на различные категории инвесторов;

- вида облигации - определяется целями привлечений облигационного займа.

- период обращения облигации – зависит от необходимого срока привлечения заемного капитала.

- среднегодовой уровень доходности облигации (или среднегодовая ставка процента по ней) - формируется исходя из конъюнктуры фондового рынка и оценки уровня собственной кредитоспособности и зависит от факторов (- средней эффективной ставки процента по аналогичным кредитным инструментам; - среднего уровня доходности базовых облигаций аналогичного вида; - размера кредитного спреда; - ожидаемого уровня инфляции; - уровень спроса на аналогичные долговые бумаги и их ликвидности).

- порядок выплаты процентного дохода- определяется периодичность выплат дохода инвесторам, конкретные адреса, где будут проходить выплаты,; даты начала и прекращения выплаты дохода; по дисконтным облигациям доход выплачивается при их погашении;

- порядок погашения облигация - указывается дату начала и окончания погашения облигации, конкретные адреса, где осуществляется это погашение.

- условия досрочного выкупа облигаций - определяются только по отзывным долгосрочным облигациям с большим периодом обращения и оформляются специальным Положением о досрочном их выкупе. Выкупная цена облигации устанавливается в процентах к их номинальной стоимости на каждый год общего периода их эмиссии. Инвестор должен быть уведомлен минимум за месяц до начала выкупа;

- другие специальные условия эмиссии облигации - например, льготы в приобретении облигаций персоналом предприятия, льготы для владельцев в приобретении продукции данного предприятия и др.

6. *Оценка стоимости облигационного займа* – необходима для оценки эффективности привлечения заемного капитала в сравнении с другими альтернативными источниками его привлечения.

7. *Определение эффективных форм андеррайтинга* – выбор андеррайтеров, обсуждение с ними цены первоначальной продажи облигации, размеры их коммиссионного вознаграждения; разработка графика поступления средств облигационного займа.

8. *Формирование фонда погашения облигаций* – эмитенту необходимо заранее позаботиться о формировании фонда погашения облигаций за счет постоянных отчислений (необходимо определить их размер) в денежной форме или выкупленными облигациями.

Все подготовленные документы эмитент подает в Службу Банка России по финансовым рынкам. Следует помнить, что указанные в проспекте условия должны быть выполнены эмитентом.

Виды облигаций.

Классификационный признак	Вид облигации	Отличительные особенности
1. по сроку погашения	- краткосрочные	срок погашения до 1 года
	- среднесрочные	срок погашения 1-5 лет;
	- долгосрочные	срок погашения более >5 лет.
2. по эмитенту	- корпоративные	эмитент - корпорация
	- муниципальные	эмитент - муниципалитет
	- государственные	эмитент - государство
3. по форме выплаты дохода	- процентные (купонные)	выплачивается процент от номинальной стоимости (эта процедура называется выплатой купона). Возможна одна или несколько выплат. Процентная ставка обычно фиксированная, но бывает и плавающая (зависит от макроэкономических условий и кредитоспособности эмитента)
	- дисконтные	доход выплачивается один раз при их погашении и составляет разницу между покупной и номинальной стоимостью (при покупке такая облигация стоит меньше указанного на ней номинала)
4. по валюте	- рублевые	валюта - рубли
	- валютные	валюта других стран
5. по конвертируемости	- конвертируемые	можно обменять на другие ценные бумаги этого же эмитента
	- неконвертируемые	не подлежат обмену.
6. по обеспеченности	- обеспеченные	сохранность вложений покупателя обеспечивается либо имуществом эмитента (недвижимость, оборудование), либо поручительством другой компании. И в случае банкротства эмитента компания-поручитель будет отвечать по обязательствам
	- необеспеченные.	после процедуры банкротства, претензии покупателя удовлетворяются в общем порядке
	- субординированные необеспеченные	в случае процедуры банкротства эмитента, их очередь возврата долга по облигации - последняя. При процедуре финансовой санации, эти облигации списываются в ноль.
7. по способу обращения	- со свободным обращением	разрешен переход от одних инвесторов к другим - свободная купля-продажа
	- с ограниченным обращением	покупка-продажа этого вида ценных бумаг ограничена во времени или по цене продажи

Отличие облигационных займов от кредита:

1. Отсутствие залога.
2. Срок до погашения облигаций может существенно превышать сроки кредитов.
3. Процентная ставка устанавливается самим предприятием (эмитентом).

4. Низкая зависимость от кредитора.
5. Возможен выпуск облигаций на небольшие суммы по закрытой подписке.
6. Выпуск облигаций даже на большую сумму не повышает риск потери контроля над предприятием, так как в случае облигационного займа, инвесторы не имеют права вмешиваться в управление предприятием.

Преимущества облигаций по сравнению с другими видами финансовых вложений:

1. Более высокий процент дохода, чем при банковском депозите и размер дохода известен заранее.
2. Риски для инвесторов ниже, чем при вложениях в другие виды ценных бумаг.
3. Низкая колеблемость стоимости облигаций по сравнению с другими ценными бумагами (их стоимость всегда близка к номиналу).
4. Доходы не всех облигаций облагаются налогом, а при покупке облигаций через индивидуальный инвестиционный счет инвесторы (физические лица) даже имеют возможность получить налоговые вычеты.
5. Эмитент, при появлении избыточных денежных средств, может сам выкупить свои облигации, сократив тем самым бремя по обязательствам займа.

Недостатки и риски по облигационным займам:

1. Вложения в облигации не подлежат страхованию вкладов (как и другие инвестиции на фондовом рынке).
2. Риск дефолта – при банкротстве эмитента финансовые обязательства исполняются только по обеспеченным облигациям.
3. Риск ликвидности – может возникнуть сложность продажи облигаций в короткие сроки по справедливой стоимости.
4. Риск реструктуризации обязательств – риск изменения условий по облигациям: сроки погашения.
5. Процентный риск – риск повышения среднерыночного процента на аналогичные облигации (при изменении ставки рефинансирования).
6. Инфляционный риск – инфляция превысит доходность по облигациям.