

К вопросу о конвертируемых облигациях

Студент 3 курса ЛФ РАНХИГС Бочаров Дмитрий

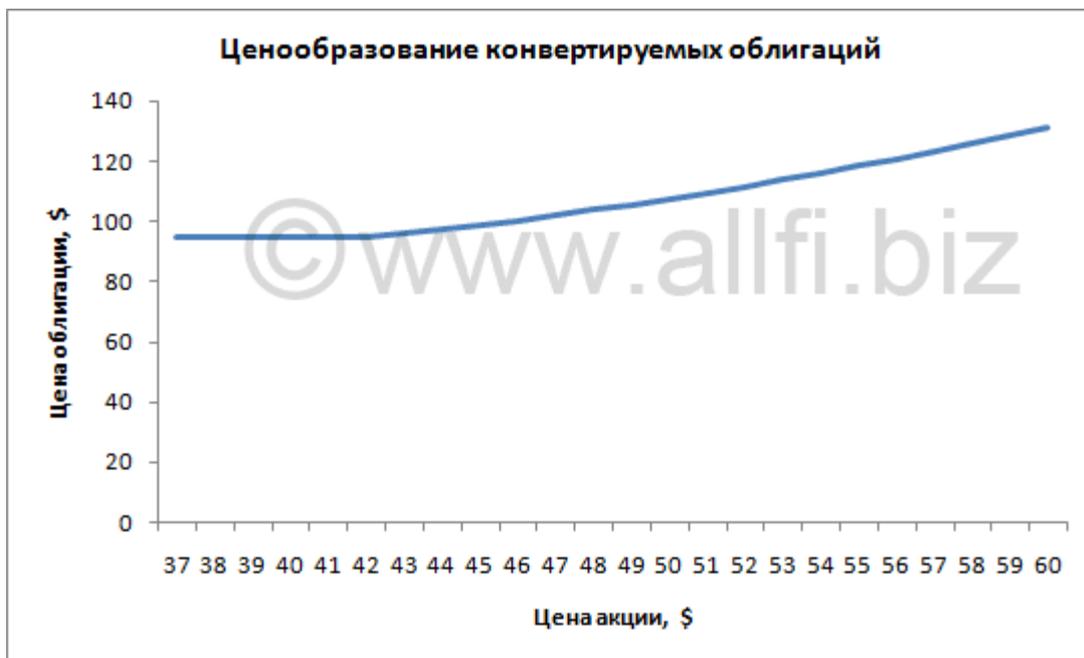
Как подразумевает название, конвертируемые облигации дают держателю право выбора обменять облигацию на заранее определенное количество акций компании-эмитента. Сразу после эмиссии, они ведут себя точно так же, как обычные корпоративные облигации, хотя процентная ставка по ним, как правило, немного ниже. Поскольку конвертируемые облигации могут быть обменены на акции, и владелец, таким образом, может получить доход от повышения цены базовых акций, компания-эмитент предлагает по ним более низкую доходность. Если цена акции не будет расти, то инвестор не будет их конвертировать, и получит доход в виде купона (размер которого будет ниже, чем по аналогичной неконвертируемой корпоративной облигации). Как и везде, такая ситуация вызвана соотношением риск/доход.

Коэффициент конвертации

Коэффициент конвертации (также называемый конвертационной премией) определяет, сколько акций может быть получено о конвертации каждой облигации. Он может быть выражен как отношение или как конвертационная цена, и обычно указан в контракте наряду с другими условиями.

Пример. Конвертационное отношение 35:1 означает, что одна облигация (например, с номинальной стоимостью 1000\$) может быть обменена на 35 акций. Вместо отношения может быть указана премия. Например, премия 20% означает, что если инвестор хочет конвертировать облигацию в акции, он должен будет оплатить цену обыкновенных акций, которая была во время эмиссии облигаций плюс 20%. В принципе это одни и те же вещи, только указанные различными путями.

На расположенной ниже диаграмме показан рост дохода по конвертируемой облигации, который наблюдается с повышением курса акций. Заметьте, цена облигации начинает расти, когда курс акций приближается к конвертационной цене. В этом пункте конвертируемая облигация работает так же, как опцион на акции. Если курс акций повышается или становится чрезвычайно волатильным, облигация будет вести себя также.



Важно помнить, что конвертируемые облигации обычно близко следуют за ценой базового актива. Исключения возникают в случаях, когда курс акций существенно понижается. В этом случае, при наступлении даты платежа, владельцы облигаций получают не меньше, чем номинальная стоимость.

Принудительная конвертация

Обратная сторона конвертируемых облигаций является тем, что компания-эмитент имеет право отозвать их. Другими словами, компания имеет право принудительно конвертировать облигации. Принудительная конвертация обычно происходит, когда цена акций становится выше, чем сумма, которую необходимо было бы выплатить, если бы облигация была предъявлена к погашению. Также она может происходить на дату отзыва облигации. Этот атрибут ограничивает потенциал прироста капитала по конвертируемой облигации. Однако это не следует понимать как лимит, как это происходит с обыкновенными акциями.

Цифры

Как упоминалось ранее, конвертируемые облигации являются довольно сложными ценными бумагами по нескольким причинам. Во-первых, они объединяют особенности и облигаций, и акций, что может несколько запутать неопытного инвестора. В этом случае необходимо взвесить все факторы, влияющих на цену этих ценных бумаг. Такими факторами являются смесь того, что происходит с рыночными процентными ставками (что напрямую затрагивает ценообразование облигаций), и рынок для базовых акций (который затрагивает цену акций).

Затем необходимо учесть факт, что эти облигации могут быть отозваны **эмитентом** по определенной цене, которая ограждает его от любого резкого скачка курса акций. Все эти факторы важны и должны быть учтены при оценке конвертируемых облигаций.

Пример. Предположим, что корпорация выпускает пятилетних конвертируемых облигаций с 5%-ым купоном и 10 %-ой премией на \$5 миллионов. Это означает, что корпорация должна будет ежегодно выплачивать проценты в размере 250,000\$, либо \$1,25 миллиона за весь период обращения облигаций.

Если бы акции корпорации торговались по 50\$ на момент эмиссии конвертируемых облигаций, то у инвесторов был бы опцион на конвертацию их облигаций в акции по цене 55\$ ($50\$ \times 1,1 = 55\$$). Поэтому, если бы акции торговались по 65\$ на дату истечения срока обращения конвертируемой облигации, то разница в 10\$ на акцию являлась бы прибылью для инвестора. Однако обычно существует ограничение по сумме, на которую может увеличиться стоимость акций, которое устанавливается оговоркой об отзыве.

Например, если руководителям корпорации будет невыгодна ситуация, когда курс акций вырастет до 100\$, то они просто отзовут их облигации, тем самым ограничив прибыль инвесторов. Напротив, если бы курс акций упал к 25\$, то держатели конвертируемых облигаций все равно получат номинальную стоимость в срок платежа. Это означает, что хотя конвертируемые облигации и ограничивают риск, когда курс акций резко падает, они также ограничивают верхнюю планку дохода, если курс обыкновенных акций резко возрастает.

Подведем итоги

Такое обилие разнообразных свойств и нюансов обращения конвертируемых облигаций на первый взгляд может заставить их выглядеть более сложными, чем они действительно являются. В самом общем виде конвертируемые облигации предоставляют своего рода подушку безопасности для инвестора, желающего получить доход от роста акций определенной компании, в перспективах которой они неуверенны. Инвестируя в конвертируемые облигации можно ограничить риск снижения курса акций, за счет ограничения верхней планки потенциала доходности.