

К вопросу о Российский рынок облигаций частных эмитентов

Облигация - (от латинского *obligato* - обязательство) эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее держателя на получение от эмитента в предусмотренный срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента.

Облигация может предусматривать и иные имущественные права ее держателя, если это не противоречит законодательству Российской Федерации.

Облигации выпускаются в форме займа капитала, и покупатель облигации выступает как кредитор, получая проценты на вложенный капитал в определенные заранее сроки, а по истечении срока облигации ее номинальную стоимость.

Благодаря своему долговому характеру, облигации гораздо более надежные вложения, чем акции; будучи аналогом кредита они являются «старшими» бумагами по отношению к акциям, т.е. дают преимущественное право при выплате дохода или возвращения вложенных средств в случае банкротства или ликвидации эмитента.

Более высокая надежность облигаций обеспечивает им популярность среди инвесторов, и именно на облигации приходится более 2/3 оборота большинства крупнейших фондовых рынков мира. В России рынок облигаций представлен в основном ГЦБ.

Капитал, мобилизованный за счет выпуска корпоративных облигаций, акционерным капиталом не становится. Облигации выпускаются с целью привлечения средств для решения текущих и перспективных задач акционерного общества. Владелец облигаций не имеет права голоса, не участвует в собрании акционеров, не принимает участия в управлении обществом.

Выпуск облигаций допускается после полной оплаты уставного капитала общества. При этом номинальная стоимость выпущенных облигаций не должна превышать размер уставного капитала общества или величину обеспечения, предоставленного третьими лицами для целей выпуска. Выпуск облигаций без обеспечения разрешается не ранее третьего года существования акционерного общества и при наличии двух утвержденных годовых балансов общества.

Размещаются облигации в соответствии с решением совета директоров общества. В решении о выпуске облигаций должны быть четко сформулированы и определены не только условия их выпуска (тип долгового обязательства, номинальная стоимость, обусловленный процент от номинала и т. д.), но и форма, сроки и условия погашения облигаций. Облигации в соответствии с решением об их выпуске могут погашаться как в денежной форме, так и иным имуществом.

Погашение облигации происходит либо единовременно, либо в определенные сроки по сериям. Проценты по облигациям должны выплачиваться не реже одного раза в год, в установленные сроки, независимо от финансового положения общества.

Можно выделить несколько основных признаков, по которым классифицируются облигации:

1. *Статус эмитента.* Облигации могут быть выпущены как государственными органами (федеральными или местными), так и частными компаниями.
2. *Цель выпуска облигаций.* Облигации выпускают для финансирования инвестиционных проектов и для рефинансирования задолженности эмитента.

3. *Срок обращения облигаций.* Принято различать краткосрочные (до 1 года), среднесрочные (от 1 до 5 лет) и долгосрочные (от 5 до 30 лет) облигации.

4. *Порядок владения.* Облигации могут быть именными и на предъявителя.

5. *Способ выплаты дохода.* Обычно доход по облигациям выплачивается в виде процентов к ее номинальной стоимости, причем частота выплат может колебаться от 1 до 4 раз в год. Купонная ставка, т.е. определенный заранее процент от номинальной стоимости, который должен получить владелец облигации и который обязуется выплачивать эмитент, устанавливается в расчете на год. Вместе с тем купонная ставка может выплачиваться и чаще, например, раз в полгода, раз в квартал.

По способу выплаты дохода различают:

облигации с фиксированным доходом, т. е. установленным заранее процентом, рассчитываемым как часть номинальной стоимости облигации;

облигации с плавающим процентом, доход по которым изменяется в зависимости от изменения ставок денежного рынка;

облигации с нулевым купоном (реализуются с дисконтом и погашаются по номиналу в конце срока);

облигации, по которым накопленный процент выплачивается вместе с номинальной стоимостью в момент погашения.

6. *По характеру обращения.* Корпоративные облигации делятся на конвертируемые и неконвертируемые.

Конвертируемые облигации, как и конвертируемые привилегированные акции, подлежат обмену. Они дают право владельцу облигаций обменять их на акции этого же эмитента по определенной цене и в обусловленный срок, что делает их более привлекательными для инвесторов. Общество в свою очередь не имеет права размещать конвертируемые облигации, если количество объявленных акций определенных категорий и типов меньше того количества акций, право на приобретение которых предоставляют такие облигации. [1,34]

Номинальная стоимость облигаций является базовой величиной для расчета принесенного ею дохода. Процент по облигации устанавливается к номиналу, а прирост стоимости облигации за соответствующий период - рассчитывается как разница между номинальной стоимостью, по которой облигация будет погашаться и рыночной стоимостью (ценой покупки) облигации. Рыночная стоимость облигации может быть равна номинальной стоимости, может быть ниже номинальной стоимости, т.е. облигация приобретается с дисконтом или может быть выше номинальной стоимости, т.е. облигация приобретается с премией. Облигации с нулевым купоном всегда дисконтные, поскольку доход по таким облигациям складывается из разницы между ценой покупки и номинальной стоимостью этой облигации.

В настоящее время корпоративные (частные) облигации в России являются одним из самых динамично развивающихся секторов фондового рынка. Причем выпуск облигаций активно используют не только крупные, но и небольшие, и средние предприятия. Эмиссия собственных ценных бумаг сделалась для них особенно актуальной после отмены с 2002 года всех льгот по уплате налога на прибыль.

2. Облигации, обеспеченные залогом имущества. Примеры выпуска в мировой и российской практике

По обеспеченности залогом облигации делятся на обеспеченные залогом и необеспеченные залогом.

Обеспеченные облигации (secured bonds) -- это облигации, которые выпускают эмитенты под залог, т.е. эмитент гарантирует выполнение финансовых обязательств как в вопросах возврата полной суммы долга в указанный срок, так и в вопросах своевременной выплаты соответствующих дивидендов. *Обеспеченные* залогом облигации, в свою очередь, подразделяются по разновидности залога, в качестве которого могут выступать: физические активы (имущество), ценные бумаги, недвижимость и др. Эмитент, находясь в экстремальных экономических условиях, принимает приемлемое для себя решение. Обеспечиваются физическими активами: в виде имущества; в виде оборудования (облигации с подобным залогом чаще всего выпускаются транспортными организациями, которые в качестве обеспечения используют суда, самолеты и т. п.).

Облигации под залог физических активов (как в виде вещного имущества, так и в виде оборудования) включают в себя так называемые: облигации под первый заклад; второзакладные облигации, или облигации под второй заклад. Облигации под второй заклад стоят на втором месте после первозакладных и называются еще общезакладными. Претензии по облигациям под второй заклад рассматриваются после расчетов с держателями облигаций под первый заклад, но до расчетов с прочими инвесторами.

Смысл залогового обеспечения заключается в том, что в случае банкротства компании или ее неплатежеспособности держатели обеспеченных облигаций могут претендовать на часть имущества компании.

Примеры выпуска облигаций, обеспеченных залогом.

Облигации под залог науков с Марса.

Певец и композитор Дэвид Боуи, известный своей любовью к смене имиджа, обрел новое лицо - серьезного человека с Уолл-стрит. Он сумел успешно разместить облигации общей стоимостью 55 млн. долларов, обеспеченные будущими гонорарами. Это первый подобный случай в индустрии развлечений.

Облигации выпущены сроком на 10 лет и должны приносить владельцам 7,9 % годовых. Их доходность будет обеспечиваться авторскими отчислениями за тиражирование старых дисков Боуи, а также гонорарами за выпуск новых записей.

Идея выпустить облигации Боуи пришла в голову исполнительному директору инвестиционного банка Fahnstock and Co. Дэвиду Пуллману. Операция совершена на так называемом рынке облигаций, поддерживаемых активами, который в настоящее время быстро развивается. Покупателями бумаг Боуи стали крупнейшие страховые компании США. Большой интерес к необычным ценным бумагам проявили и розничные брокерские конторы, но не получили ничего, так как по условиям размещения облигации не должны продаваться частным лицам.

В результате 55 млн. долларов, которые Боуи получил бы в ином случае постепенно, по мере отчислений от продаж записей, достались ему сразу.