



Российский университет дружбы народов
Институт гостиничного бизнеса и туризма

В. Дихтяр

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Раздел III. Стоимость капитала и финансовые решения

Тема 3.01. Рынок заемного капитала и стоимость долга фирмы

Содержание

- Понятие облигации и их выпуск
- Цена купонной / бескупонной облигаций
- Преимущества и недостатки выпуска облигаций
- Погашение облигаций

Облигации b

≡ ценные бумаги

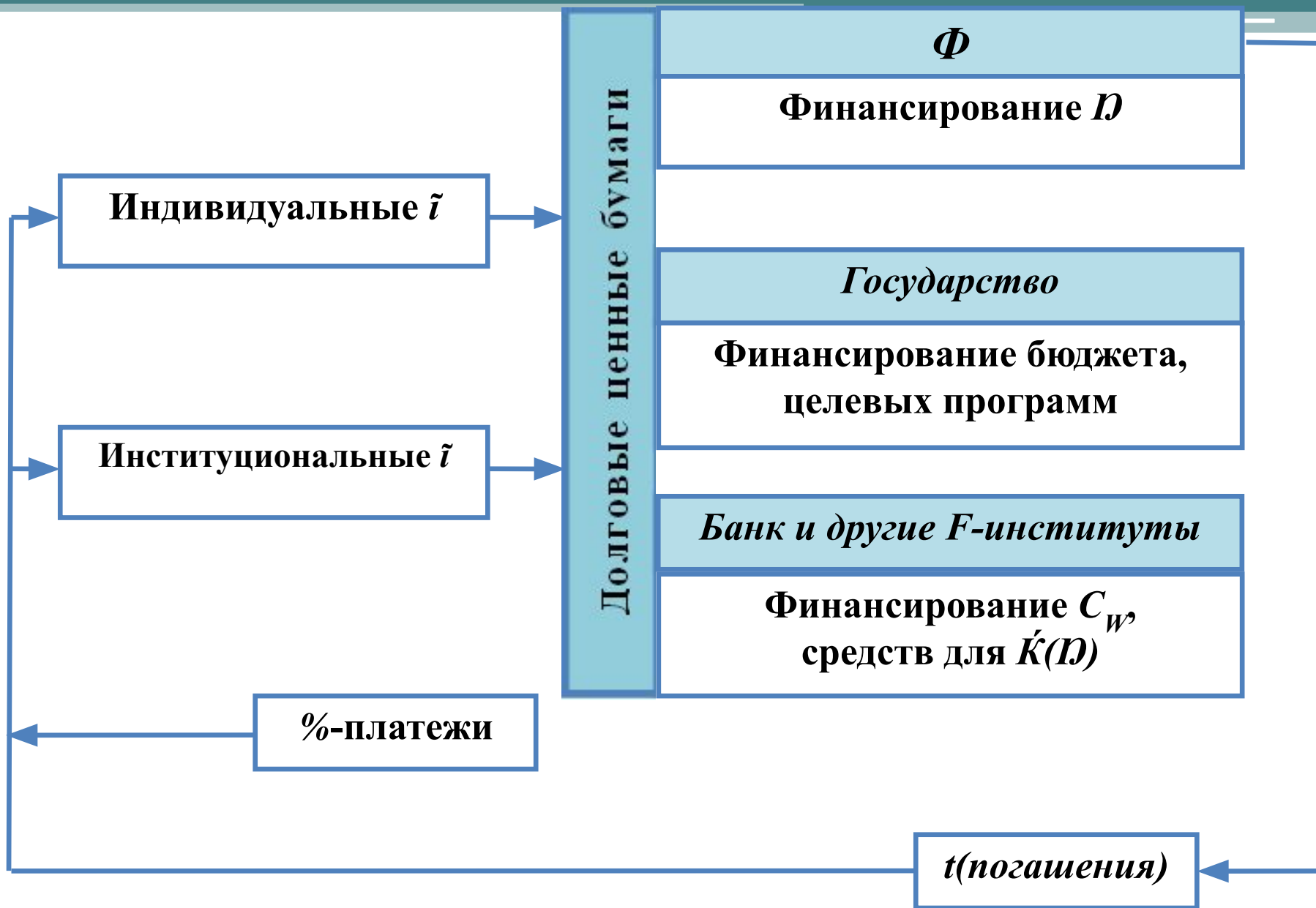
- именные или на предъявителя
- выпускаемые Φ
- подтверждающие факт ссуды M инвестором эмитенту
- дающие право на участие в π эмитента: $fix \% \omega_0(b)$
- «старшие» бумаги: держатель \equiv кредитор, а не совладелец $\Phi \Rightarrow$ претензии удовлетворяются раньше
- средства, аккумулированные Φ путем размещения займа (выпуска b), являются не C_A , а C_δ

***b* могут быть выпущены**

- именные или предъявительские
 - обращение именных мало отличается от обращения *a*
 - обращение предъявительских упрощено: передача прав путем простого вручения \perp владельцу
- с обеспечением (залогом, гарантиями) и без доп. обеспечения
- с правом конверсии, т.е. обмена *b* на определенное число *a* (Φ -эмитента), без права
- с различными возможностями погашения (*M* / имущество, одновременно / последовательно..)

Выпуск b

- без дополнительных гарантий – $\Phi > 3$ лет
- размер ограничивается величиной C
- организуется по \check{R} совета директоров эмитента
- сроки могут варьироваться
 - b_c : погашение через год или менее
 - b_f : более года; % y выше, чем по b_c ($\uparrow \rho$)



Состояние $\mu_b(P\Phi)$

- недостатки налогообложения: % по b выплачиваются из $\pi_N(\Phi)$, т.е. после платежей в бюджет \uparrow на π
- доминантой является не \dot{Y} , а раздел собственности, получение контрольного пакета, т.е. голосующих a
- $\uparrow \rho$ при \tilde{i}
- недоверие к долгосрочным вложениям
- интерес к международному μ (евроб)

Цена облигаций $p(b)$

- участник μ (\equiv маркет-мейкер) $\rightarrow e\text{-}\check{S}$: торговля
 - выставление $p(S)$ и $p(D)$
 - котировки других маркет-мейкеров \Rightarrow сделка, если p устроит
- p для \check{I} должна обеспечивать $\min \check{Y}$
- рассчитывается и принимается на уровне дисконтированной суммы поступлений в t
- r дисконта = r альтернативного вложения с таким же уровнем ρ и t , как и b

Составляющие fl

- fl^- , связанный с выплатой $p(b)$ при покупке
- *аннуитет*: выплаты держателю b
- *разовый платеж*: в момент погашения (выплата ω_0)

Цена купонной облигации $p(b_q)$

y по $fl =$ требуемая $r \Rightarrow fl^- = fl^+$

$$p(b_q) = \omega_0 * r * A_{ni} + \omega_0 / (1 + y)^n$$

p – цена купонной облигации

ω_0 – номинальная стоимость

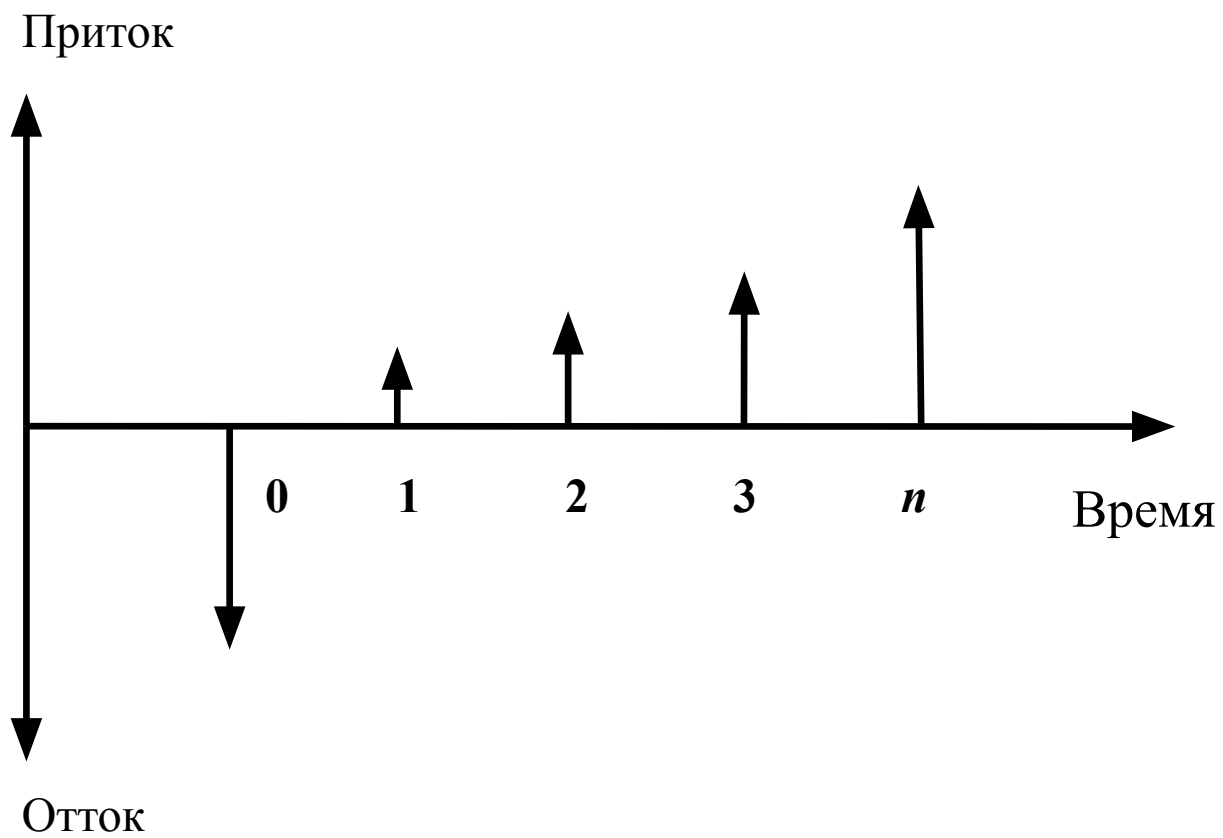
r – ставка купонной доходности

A_{ni} – функция, по которой дисконтируется аннуитет

y – требуемый уровень доходности

n – срок до погашения

$$f_l(b_q)$$



Цена бескупонной облигации $p(b)$

- продаются со скидкой к номиналу (дисконтом)
- погашаются по $\omega_0 \Rightarrow Y(\tilde{i})$
- fl^+ состоит только из погасительного платежа \Rightarrow

$$p(b) = \omega_0 / (1 + y)^n$$

$\omega(C)$ от размещения b

- b котируются и известна $\omega_{\mu}(b)$
 \Rightarrow можно найти $r(\dot{y})$
- p складывается под воздействием совокупного D (\tilde{I})
 $\Rightarrow \dot{Y} = \mu$ -оценка $\omega(C)$
- определить $\omega(C)$: найти IRR для $fl(b)$

Преимущества b перед a

- $fix\%$ при $\downarrow\pi$ защищает от потери части \dot{Y} в связи с ухудшением F -состояния
- b – «старшие» бумаги
- $\downarrow\rho$: погашение гарантировано залогом имущества
- $\%b$ чаще всего меньше, чем средние дивиденды по a
- отсутствует угроза поглощения Φ путем скупки b

Недостатки

- *fix* % при $\uparrow \pi$ ограничивает $\dot{Y}(C)$
- \downarrow уровень индексации \dot{Y} не спасает от инфляции
- когда Φ набирает силу, наступает срок погашения и \tilde{i} вынужден покинуть перспективный источник \dot{Y}

Погашение b

- выплаты не только M , но и $\dot{h} \Rightarrow \uparrow \tilde{I}$ -привлекательность

Выпуск конвертируемых $b \Rightarrow \downarrow \omega(C_\delta)$

- C , полученный путем выпуска $b \equiv C_\delta$ заемный, а не C_A
- \uparrow удельного веса $C_\delta (\Phi) \Rightarrow \uparrow \rho$ дефолта \Rightarrow
прекращение A (банкротство, неплатежеспособность)