

Московский Государственный Университет им. М.В. Ломоносова  
Экономический факультет

# *Рынок капитала. Облигации.*

*Выполнили:*

*Иванова Ульяна и Фокина Юлия*

*III курс в/о*

# Содержание:

	№ слайда
• Рынок заёмного капитала.....	3-5
• Рынок долгосрочного капитала.....	6
• Сущность и фундаментальные свойства облигаций.....	7-14
• Виды облигаций.....	15-27
• Преимущества и недостатки облигаций.....	28-30
• Рейтинг облигаций.....	31
• Государственные ценные бумаги.....	32-35
• Сравнительный анализ долгосрочных государственных облигаций США и России.....	36-39
• Виды государственных облигаций.....	40-54
• Облигации центрального банка РФ.....	55
• Муниципальные долгосрочные облигации.....	56-59
• Российские корпоративные облигации.....	60-75
• Основные причины, сдерживающие выпуск облигаций российскими компаниями.....	76-79
• Сравнительная таблица.....	2.....80

# I. Рынок заёмного капитала –

1. Рынок на котором проводятся операции по среднесрочному и долгосрочному финансированию, в отличии от денежного рынка, на котором совершаются преимущественно операции по краткосрочному финансированию.

2. Любой рынок, на котором торгуют инвестиционными средствами. Это может быть фондовая или валютная биржа, а также вложение средств в пенсионные, инвестиционные или страховые фонды. в зависимости от источников и по функциональному назначению сферы приложения заёмных капиталов на:

## Рынок заёмного капитала подразделяется:

- **денежный рынок** (краткосрочный), обслуживающий преимущественно движение оборотного капитала
- **рынок капиталов**, обеспечивающий функционирование и возможности расширения основного капитала
- **национальный рынок** заёмных капиталов
- **международный рынок** заёмных капиталов

## Рынок заёмного капитала также подразделяется на:

◆ **Рынок краткосрочного кредита (капитала)**, где покупаются и продаются коммерческие и казначейские векселя

- ◆ **Рынок долгосрочного кредита:**
- **рынок фиктивного капитала**, где покупаются и продаются акции и облигации частных предприятий и облигации центральных и местных органов власти
  - **рынок долгосрочного капитала**. На этом рынке кредитно-финансовые инструменты предоставляют займы на длительные сроки (от 20 до 100 лет).

- ❑ В качестве кредиторов и заемщиков на рынке заёмного капитала выступают банки, государственные предприятия, фирмы, а также население страны.
- ❑ Рынок заёмного капитала в основном функционирует в форме взаимного прямого кредитования компаниями друг друга как деньгами, так и посредством выпуска и продаж краткосрочных ценных бумаг.
- ❑ Для целей долгосрочных вложений корпорации получают кредиты у инвестиционных банков, которые осуществляют выпуск новых акций и облигаций для финансирования их капитальных вложений.
- ❑ Рынок заёмного капитала является важной частью финансового рынка.
- ❑ Рынок заемного капитала России переживает сейчас бурные времена. Как и в прежние годы, государственные ценные бумаги снова стали пользоваться популярностью у инвесторов.

**Международный рынок заёмного капитала** (International financial market; World market of loan capital) – международная кредитная система, предоставление кредитов на возвратной основе со стороны правительства, банков, фирм одной страны, а также международных банков правительству, банкам, фирмам других стран.

## II. Рынок долгосрочного капитала

можно разделить на:

- ❑ **Банковский рынок.** На банковском рынке предприятие может получить долгосрочный кредит. Активное участие банков в формировании долгосрочного капитала предприятий наблюдается в основном в Японии и Германии. В других развитых странах коммерческие банки занимаются в основном краткосрочным кредитованием своих клиентов.
- ❑ **Фондовый рынок.** Фондовый рынок в настоящее время стал основным источником долгосрочного капитала для предприятий. По видам привлекаемого капитала его можно разделить на рынок собственного и заемного долгосрочного капитала, а также рынок гибридных инструментов (совмещающих в себе свойства как собственного так и заемного капиталов). По содержанию совершаемых на нем сделок выделяют первичный и вторичный фондовый рынок. По способу организации торговли различают организованный и неорганизованный рынки.

# III. Сущность и фундаментальные свойства облигаций

**Облигация** (Bond, от лат. Obligatio – обязательство) – ценная бумага, удостоверяющая отношения займа между её владельцем (кредитором) и лицом, выпустившим её (заёмщиком).

**Облигация** – это долговое свидетельство, которое непременно включает два главных элемента:

1. Обязательство эмитента вернуть держателю облигации по истечении оговорённого срока сумму, указанную на титуле (лицевой стороне) облигации;
2. Обязательство эмитента выплачивать держателю облигации фиксированный доход в виде процента от номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента.

Купив облигацию компании-эмитента, инвестор становится её кредитором.

Облигации имеют ограниченный срок обращения, по истечении которого гасятся.

Облигации, будучи инструментом займа, не дают права на участие в управлении компанией-эмитентом.

Порядок выпуска облигаций акционерными обществами регламентируется Федеральным законом «Об акционерных обществах».

При выпуске облигаций должны быть соблюдены следующие **дополнительные условия:**

- номинальная стоимость всех выпущенных обществом облигаций не должна превышать размер уставного капитала общества либо величину обеспечения, предоставленного обществу третьими лицами для целей выпуска;
- выпуск облигаций допускается после полной оплаты уставного капитала;
- выпуск облигаций без обеспечения допускается на третьем году существования общества и при условии подлежащего утверждению к этому времени двух годовых балансов общества;
- общество не вправе размещать облигации, конвертируемые в акции общества, если количество объявленных акций общества меньше количества акций, право на приобретение которых предоставляют облигации.

**Резюмируя сказанное выше об облигации, можно рассматривать облигацию как:**

- Долговое обязательство эмитента;
- Источник финансирования расходов бюджетов, превышающих доходы;
- Источник финансирования инвестиций акционерных обществ;
- Форму сбережений средств граждан и организаций и получения ими дохода.

## Стоимость, курс и доходность облигаций

---

Облигации характеризуются следующими параметрами:

- номинальной стоимостью;
- сроком до погашения;
- купонной процентной ставкой;
- числом выплат процентов в году;
- текущей рыночной ценой;
- действительной стоимостью;
- текущей доходностью;
- доходностью к погашению

## Стоимость облигации

Существует несколько видов стоимостной оценки облигаций:

- 1) облигации имеют *номинальную стоимость* (par value, nominal price), которая является базой для расчета дохода. Процентная ставка дохода по облигациям устанавливается к номиналу. Номинальная цена указывается на самой облигации и обозначается знаком суммы, которая представляется займы и подлежит возврату по окончании срока облигационного займа;
- 2) *эмиссионная цена* — это цена, по которой облигацию приобретает первый держатель. Она может совпадать с номиналом, а может и не совпадать, если облигации реализуются со скидкой от номинала;
- 3) *конверсионная цена* — это расчетный показатель, характеризующий стоимость облигации, условиями выпуска которой предусмотрена возможность ее конвертации в обыкновенные акции;
- 4) *выкупная цена* (redemption price) — это цена, по которой производится выкуп облигации эмитентом по истечении срока займа или до срока, если это предусмотрено условиями займа;
- 5) *рыночная цена* (market price) облигации определяется исходя из конъюнктуры фондового рынка, срока погашения облигации, а также от уровня доходности облигаций.

## Курс облигации

---

Для сопоставления рыночных цен облигаций разной номинальной стоимости применяют относительный показатель – **курс облигации**. Курсом облигации называется значение рыночной цены облигации, выраженное в процентах к ее номиналу:

$$K_o = K_p / N * 100\%,$$

где:

$K_o$  – курс облигации;

$K_p$  – рыночная цена облигации;

$N$  – номинал облигации.

Движение курса облигации и банковской процентной ставки происходит в противоположных направлениях.

## Доходность облигации

**Текущая доходность** (current yield) облигации рассчитывается делением годового купона (фиксированного годового платежа) на текущую рыночную цену облигации. Когда облигация покупается по своей номинальной стоимости, ее доходность совпадает с купонной ставкой.

Доходность и цена всегда движутся в противоположных направлениях .

Вот, например, как меняется текущая доходность облигации с номиналом \$1000 и с купонной ставкой от рыночной цены 8% в зависимости :

**1). В случае покупки облигации по номинальной цене,** текущая доходность составляет 8%

$$\$80 \text{ (годовой процент)} / \$1000 \text{ (цена покупки)} \times 100\% = 8\%$$

**2). В случае покупки облигации с дисконтом** по цене \$800, текущая доходность составляет 10%

$$\$80 / \$800 \times 100\% = 10\%$$

**3). В случае покупки облигации с премией** по цене \$1200, текущая доходность составляет 6 2/3%

$$\$80 / \$1200 \times 100\% = 6 \frac{2}{3}\%.$$

**Доходность к погашению (yield to maturity)** - наиболее точный показатель дохода, который получит держатель облигации. Она учитывает как процентные платежи, так и уровень уплаченной за облигацию на вторичном рынке цены. Формула расчета доходности к погашению использует сложный годовой процент, поэтому самостоятельная калькуляция вручную достаточно трудоемка:

$$r_t^{ef} = 100 \left( \left( \frac{FV}{S_t} \right)^{\frac{T_{год}}{T-t}} - 1 \right)$$

Где

- **FV** - номинальная стоимость;
- **T** - срок до погашения;
- **S<sub>t</sub>** - текущая рыночная цена;
- **r<sub>t</sub><sup>ef</sup>** - доходность к погашению.

## *IV. Виды облигаций*

Поскольку существует большое разнообразие облигаций, существуют их различные классификации:

- 1) в зависимости от эмитента;
- 2) в зависимости от сроков, на которые выпускается займ;
- 3) в зависимости от порядка владения;
- 4) по целям облигационного займа
- 5) по способу размещения;
- 6) в зависимости от формы, в которой возмещается позаимствованная сумма;
- 7) по методу погашения номинала;
- 8) в зависимости от того, какие выплаты производятся эмитентом по облигационному займу;
- 9) по способам выплаты купонного дохода;
- 10) по характеру обращения;
- 11) в зависимости от обеспечения;
- 12) в зависимости от степени защищенности вложений инвесторов.

## В зависимости от эмитента различают облигации:

- **Государственные облигации** (Government bond) – облигации, эмитированные государством. В США государственные облигации гарантируются правительством и считаются самыми надёжными ценными бумагами.
- **Муниципальные облигации** (Municipal bond) – облигации, выпускаемые городскими, местными властями в виде займа под муниципальную собственность с целью финансирования различных проектов. Обычно доход от муниципальных облигаций освобождён от государственного и местного налогов.
- **Корпоративные облигации** (Corporate bond) – облигации, выпускаемые для финансирования частных предприятий. По корпоративным облигациям предприниматели получают доход за счёт более низкой процентной ставки по сравнению с банковским процентом, а владелец облигации получает выгоду за счёт пониженного налогообложения своего дохода.
- **Иностранные облигации** (Foreign bond) – облигации, размещённые в другой стране по отношению к стране эмитента и в валюте страны размещения.

## В зависимости от сроков, на которые выпускается займ, различают облигации:

- Облигации с некоторой оговорённой датой погашения:
- **краткосрочные;**
- **среднесрочные;**
- **долгосрочные.**

Временные рамки, ограничивающие перечисленные, облигационные группы, для каждой страны различны и определяются законодательством, действующим в этой стране, и сложившейся практикой.

- Облигации без фиксированного срока погашения:
- **бессрочные** (perpetual bond), или непогашаемые облигации не предполагают погашения номинальной стоимости, а только дают право на купонный доход;
- **отзывные** облигации (callable bond) могут быть востребованы (отозваны) эмитентом до наступления срока погашения;
- облигации с **правом погашения** предоставляют право инвестору на возврат облигации эмитенту до наступления срока погашения и получения за неё номинальной стоимости;
- **продлеваемые** облигации предоставляют инвестору право продлить срок погашения и продолжать получать проценты в течении этого срока;
- **отсроченные** облигации дают эмитенту право на **отсрочку** погашения.

## В зависимости от порядка владения различают облигации:

---

- **Именные облигации** – облигации, права владения которыми подтверждаются внесением имени владельца в текст облигации и в книгу регистрации, которую ведёт эмитент;
- **Облигации на предъявителя** – облигации, права владения которыми подтверждаются простым предъявлением облигации.

## По целям облигационного займа различают облигации:

---

- **Обычные облигации** – облигации, выпускаемые для рефинансирования имеющейся у эмитента задолженности или для привлечения дополнительных финансовых ресурсов, которые будут использованы на различные многочисленные мероприятия;
- **Целевые облигации** – облигации, средства от продажи которых направляются на финансирование конкретных инвестиционных проектов или конкретных мероприятий (например, строительство моста, проведение телефонной сети и т.п.).

## По способу размещения различают облигации:

---

- **Свободно размещаемые облигационные займы;**
- **Займы, предполагающие принудительный порядок размещения.** Принудительно размещаемыми чаще всего являются государственные облигации. Например, Государственные облигационные займы СССР 40-50-х годов.

**В зависимости от формы, в которой возмещается позаимствованная сумма, различают облигации:**

---

- **Облигации с возмещением в денежной форме;**
- **Облигации, предполагающие погашение «натурой» (Payment-in-kind bond) - облигации, дающие эмитенту право совершать ( в первоначальный период) купонные платежи наличными или путём выпуска дополнительных обязательств. Примером натуральных облигаций являются облигации хлебных займов СССР 20-х годов, облигации АвтоВАЗа, выпущенные в 1993 году.**

## По методу погашения номинала различают облигации:

---

- **Облигации, погашение номинала которых производится разовым платежом;**
- **Облигации с распределённым по времени погашением, когда за определённый отрезок времени погашается некоторая доля номинала;**
- **Облигации с последовательным погашением фиксированной доли общего количества облигаций. Примером могут служить лотерейные или тиражные займы.**

## **В зависимости от того, какие выплаты производятся эмитентом по облигационному займу, различают облигации:**

- **Облигации, по которым производится только выплата процентов**, а капитал не возвращается, точнее, эмитент указывает на возможность их выкупа, не связывая себя конкретным сроком. Примером могут служить английские консоли, выпущенные ещё в середине XVIII века и обращающиеся до настоящего времени;
- **Облигации с нулевым купоном (zero coupon bond)** - облигации, по которым лишь возвращается капитал по номинальной стоимости, но не выплачиваются проценты;
- **Облигации, по которым проценты не выплачиваются до момента погашения облигации (accrual bond; z bond; accretion bond)**, а при погашении инвестор получает номинальную стоимость облигации и совокупный процентный доход. Примером могут служить сберегательные сертификаты серии Е, выпускаемые в США;
- **Доходные или реорганизационные облигации** - облигации, по которым возвращается капитал по номинальной стоимости, а выплата процентов не гарантируется и находится в прямой зависимости от результатов деятельности компании-эмитента, т.е. от того, получает компания прибыль или нет. Такие облигации выпускаются, как правило, компаниями, которым грозит банкротство;
- **Облигации, дающие право их владельцам на получение периодически выплачиваемого фиксированного дохода и номинальной стоимости облигации - в будущем, при её погашении.** Этот вид облигаций наиболее распространён в современной практике во всех странах.

## По способам выплаты купонного дохода различают облигации:

- **Облигации с фиксированной купонной ставкой (Level-coupon bond)** – купонные облигации с потоком купонных выплат, сумма которых не изменяется в течение всего периода существования облигации;
- **Облигации с плавающей купонной ставкой** – купонные облигации, у которых купонная ставка зависит от уровня ссудного процента;
- **Индексированные облигации** - облигации, доход по которым зависит от динамики того показателя, по которому проводится индексация, т.е. инвестору в момент погашения облигаций выплачиваются фиксированный процентный доход, определённый в момент эмиссии облигации, а также компенсация за обесценение актива. Реальная доходность по индексированным облигациям известна в момент их эмиссии, номинальный же доход может быть вычислен лишь после погашения бумаг. Обычно такие облигации эмитируются в условиях инфляции;
- **Мелкопроцентные или беспроцентные облигации (Deep-discount bond)** – облигации минимальным или нулевым купоном. Рыночная цена по таким облигациям устанавливается ниже номинальной;
- **Облигации с оплатой по выбору** – облигации, владелец которых получает доход в виде купонного дохода или облигациями нового выпуска;
- **Облигации смешанного типа** – облигации, владелец которых часть срока облигационного займа получает доход по фиксированной купонной ставке, а часть срока – по плавающей ставке.

## По характеру обращения различают облигации:

- **Неконвертируемые облигации ;**
- **Конвертируемые облигации (Convertible bond) - облигации, которые** дают инвестору право выбора: рассматривать данные ценные бумаги как чистые облигации заложенной в их условиях доходностью или по достижении оговорённого срока конвертировать их в определённое число (обыкновенных) акций. Идея выпуска конвертированных облигаций состоит в том, чтобы привлечь инвесторов, которые заинтересованы не только в получении фиксированного дохода, но и в росте своих капиталовложений в случае роста акций фирмы. Важное значение для держателей конвертируемых облигаций имеет конверсионный коэффициент и конверсионная цена. Конверсионный коэффициент показывает, какое количество акций можно получить в обмен на такую облигацию. Конверсионная цена представляет собой отношение номинальной цены облигации к конверсионному коэффициенту.

## В зависимости от обеспечения различают облигации:

- **Обеспеченные залогом:**

- ✓ физическими активами в виде: имущества, оборудования, физических активов (под первый или второй заклад);
- ✓ фондовыми бумагами;
- ✓ пула закладных (ипотек)

- **Необеспеченные залогом:**

- ✓ какими-либо материальными активами;
- ✓ конкретными видами доходов эмитента;
- ✓ конкретными инвестиционными проектами;
- ✓ гарантированные облигации;
- ✓ с распределённой или переданной ответственностью
- ✓ застрахованные облигации

**В зависимости от степени защищенности вложений инвесторов различают облигации:**

---

- ◆ **Облигации, достойные инвестиций, (Investment grade bond)** - надёжные облигации, выпускаемые компаниями с твёрдой репутацией и имеющие хорошее обеспечение;
- ◆ **Макулатурные облигации (Junk bond)** – облигации, носящие спекулятивный характер. Вложения в такие облигации всегда сопряжены с высоким риском.

# V. Преимущества и недостатки облигаций

## Преимущества и недостатки выпуска облигаций для эмитента:

### Преимущества:

- сохранение существующей структуры акционерного капитала и прямого контроля за компанией;
- выпуск облигации позволяет привлекать средства мелких инвесторов;
- проценты (в пределах установленной ставки) относятся на затраты;
- повышается рейтинг и престиж компании-эмитента;
- при размещении облигаций их может купить большое количество инвесторов;
- облигация должна быть погашена в точно определённый срок, что позволяет эмитенту заранее предусмотреть платеж;
- эмитент получает уникальную возможность публичного формирования кредитной истории;

### Недостатки:

- выпуск облигаций требует единовременных затрат при регистрации эмиссии (0,5% от объёма);
- размещение эмиссии может быть сопряжено с высокими транзакционными издержками;
- отсутствие ликвидного рынка корпоративных облигаций;
- высокая рыночная ставка процента;
- облигации могут выпускаться на сумму, не превышающую размера уставного капитала и не ранее третьего года существования компании;
- облигации снижают ликвидность компании и способность обслуживать существующие обязательства;

## Преимущества:

- эмитент получает возможность гибкого управления собственным долгом;
- длинный срок обращения;
- на больших суммах выпуск облигаций обходится дешевле кредита;
- облигации не требуют залога

## Недостатки:

- облигации могут воспрепятствовать получению других форм финансирования;
- налог на ценные бумаги: его негибкость и непродуманность ставят под угрозу дальнейшее развитие рынка эмиссионных ценных бумаг;
- налог на доход, полученный от операций на вторичном рынке с облигациями по ставке 40%;
- небольшое число специалистов, способных эффективно работать с инструментами с фиксированной доходностью;
- необходима открытость, прозрачность деятельности компании-эмитента;
- на небольших суммах выпуск облигаций обходится очень дорого

## Преимущества облигаций для инвестора:

- ❑ Возможность вложения средств в высоколиквидные ценные бумаги;
- ❑ Возможность получения стабильного дохода, как правило, при выпуске облигационного займа определяется фиксированная процентная ставка по купонным выплатам, либо привязанная к конкретным рыночным показателям (ставка рефинансирования, уровень инфляции);
- ❑ По сравнению с акциями – низкая степень риска снижения доходности;
- ❑ По сравнению с банковским вкладом – возможность посредством продажи получения вложенных средств без потери полученного дохода, а также возможность дополнительного получения дохода при реализации по цене, превышающей номинал;
- ❑ Сравнительно невысокие трансакционные издержки;
- ❑ Надежность вложения денежных средств;
- ❑ Высокая степень охвата инвестиционной аудитории;
- ❑ Широкие возможности по созданию деривативов

## VI. Рейтинг облигаций

Общеприняты следующие обозначения кредитного рейтинга:

Moody's	Standard & Poor's	Толкование
Aaa	AAA	Высшая степень надежности, минимальный риск. Финансовое положение эмитента стабильно и заслуживает доверия
Aa	AA	Высокая надежность, но степень риска в долгосрочном периоде несколько выше
A	A	Надежность выше среднего, финансовое положение эмитента имеет много сильных сторон, но существует некоторая уязвимость перед изменениями рыночной конъюнктуры
Baa	BBB	Средняя степень надежности, устойчивость эмитента несомненна в настоящий момент, но может стать неочевидной в долгосрочном периоде
Ba	BB	Присутствует элемент спекулятивности, надежность оценивается как умеренная, но не гарантированная
B	B	Эмитент платежеспособен в настоящий момент, но существует риск дефолта в будущем
Сaa	CCC	Низкая надежность, очевидная опасность дефолта
Ca	CC	Высокоспекулятивный характер облигаций, часто наблюдается просрочка платежей
C	C	Самая низкая надежность, вероятность выполнения эмитентом обязательств по платежам незначительна, хотя в настоящий момент выплаты могут происходить
-	D	Дефолт

Бумаги инвестиционного качества (investment grade bonds) начинаются с рейтинга Baa/BBB и выше, бумаги с рейтингом Сaa/ССС и ниже считаются «мусорными» (junk bonds).

## *VII. Государственные ценные бумаги*

В настоящее время в Российской Федерации происходит развитие такого немаловажного сектора экономики, как рынок **государственных ценных бумаг**, правовые основы которого были заложены еще некоторыми законодательными актами СССР. Однако окончательно рынок государственных долговых обязательств пока не сформировался, и его расширение продолжается.

**ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ** — облигации, казначейские векселя и другие государственные обязательства, эмитируемые центральными правительствами, местными органами власти с целью покрытия бюджетного дефицита от имени правительства или местных органов власти, но непременно гарантированные правительством.

Выпускаются главным образом с целью привлечения в сферу государственного кредита сбережений населения.

## Государственные ценные бумаги:

---

- **Рыночные.**

Например, казначейские векселя, ноты, бонды.

Они свободно продаются и покупаются на денежном рынке

- **Нерыночные.**

Например, сберегательные бонды, сберегательные сертификаты и т.п.

## По сроку действия государственные ценные бумаги делятся на:

---

- ❑ Краткосрочные облигации – казначейские векселя, на срок от недели до 1 года;
- ❑ Среднесрочные – ноты, на срок от 1 года до 3 лет;
- ❑ Долгосрочные – бонды, на срок более 3 лет.

**В зависимости от критерия, лежащего в основе классификации, существует несколько группировок государственных ценных бумаг:**

**По виду эмитента:**

- Ценные бумаги центрального правительства;
- Муниципальные ценные бумаги;
- Ценные бумаги государственных учреждений;
- Ценные бумаги, которым придан статус государственных

**По форме обращаемости:**

- Рыночные ценные бумаги, которые могут свободно перепродаваться после их размещения;
- Нерыночные, которые не могут перепродаваться их держателями, но могут быть через определенный срок возвращены эмитенту

**По срокам обращения:**

- Краткосрочные, выпускаемые на срок обычно до 1 года;
- Среднесрочные, срок обращения которых растягивается на период обычно от 1 до 5-10 лет;
- Долгосрочные, т.е. имеющие срок жизни обычно свыше 10-15 лет

**По способу выплаты (получения)**

**доходов:**

- Процентные ценные бумаги (процентная ставка может быть: фиксированной, плавающей, ступенчатой);
- Дисконтные ценные бумаги, которые размещаются по цене ниже номинальной, и эта разница (дисконт) образует доход по облигациям;
- Индексируемые облигации, номинальная стоимость которых возрастает, например, на индекс инфляции;
- Выигрышные, доход по которым выплачивается в форме выигрышей;
- Комбинированные облигации, по которым доход образуется за счет комбинации ранее перечисленных способов

## *VIII. Сравнительный анализ долгосрочных государственных облигаций США и России*

---

**Государственная облигация (Government bond) – облигация, эмитированная государством.**

**Долгосрочная государственная облигация (Long coupon) – облигация, по которой один из купонных периодов (обычно первый) длиннее остальных.**

## США

- В США государственные облигации гарантируются правительством и считаются самыми надёжными ценными бумагами.
- В США с 1982 года закончен выпуск новых облигаций на предъявителя.
- В настоящее время в США выпускаются регистрируемые облигации, по которым дважды в год держатель облигаций получает чек для получения процентов. При погашении зарегистрированный владелец облигаций получает чек на номинальную стоимость.
- С 1986 года все государственные облигации США существуют только в книжной форме записи и их владельцы не имеют на руках сертификатов. Вместо этого сведения о держателе облигации и полная информация по платежам хранится в компьютере федеральной резервной системы.

## Россия

---

- ❖ В России государственные долгосрочные облигации (ГДО) выпускаются сроком на 30 лет в бланковом виде с набором купонов и реализуются только среди юридических лиц.
- ❖ Номинальная стоимость ГДО равна 100 тыс. руб.
- ❖ По облигациям один раз в год 1 июля выплачивается доход путем погашения соответствующих купонов.
- ❖ Купонная процентная ставка составляет 15%.
- ❖ При покупке ГДО уплачивается налог на операции с ценными бумагами по ставке 0.1% от суммы сделки.

Облигации внутреннего валютного займа

Эмитенты	Краткосрочные	Среднесрочные	Долгосрочные
<b>США</b>			
1. Федеральные органы власти			
1.1. Рыночные ценные бумаги	Казначейские векселя (до 1 года)	Казначейские ноты (на 2-10 лет)	Казначейские бонды (на 20-30 лет)
1.2. Нерыночные ценные бумаги	-	Сберегательные облигации (на 8-10 лет)	-
2. Муниципальные органы власти (штаты, муниципалитеты и др.)	Краткосрочные векселя (до 1 года)	Краткосрочные и среднесрочные облигации (на 1-9 лет)	Долгосрочные облигации (свыше 20 лет)
3. Организации, связанные с правительством	-	Облигации Азиатского банка развития, Системы фермерского кредита и др.	
<b>Россия</b>			
1. Федеральные органы власти	Государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО), Казначейские обязательства (КО)	Облигации федерального займа (ОФЗ), Облигации сберегательного займа (ОСЗ)	Государственные долгосрочные облигации (ГДО)
		Облигации внутреннего валютного займа	
2. Муниципальные органы власти	Муниципальные краткосрочные бескупонные облигации (МКО), Муниципальные векселя	Муниципальные среднесрочные облигации, Муниципальные жилищные сертификаты	-

# IX. Виды государственных облигаций

## Рынок облигаций федерального займа (ОФЗ)

- # Срок обращения – не менее года.
- # Срок обращения разбит на определённое число периодов. Внутри каждого периода размер купонной выплаты по облигациям фиксирован, однако цена облигаций не является фиксированной и при удачном стечении обстоятельств можно получить доход более высокий, чем размер купонной ставки.
- # Размер купонной ставки определяется, исходя из уровня текущих процентных ставок на рынке государственных краткосрочных облигаций, и объявляется за 7 дней до начала очередного купонного периода.
- # Эмитент – Министерство финансов Российской Федерации.
- # Номинальная стоимость – 1 миллион рублей.
- # В момент погашения владельцу облигации выплачивается купон за последний купонный период и номинальная стоимость облигации.
- # Появление облигаций федерального займа было вызвано потребностью эмитента удлинить срок выплаты долга по государственным ценным бумагам.

## Достоинства ОФЗ:

---

- ✓ С точки зрения инвестора выгода состоит в том, что он приобретает ценную бумагу с доходностью, соответствующей текущей доходности трехмесячных облигаций государственных краткосрочных облигаций.
- ✓ Это уменьшает для инвестора потери от нежелательного изменения процентной ставки в будущем.
- ✓ Последнее обстоятельство позволяет эмитенту не платить инвесторам дополнительный доход, который можно назвать премией за риск.

## Недостатки ОФЗ:

---

- ✓ Главный недостаток - это периодически возникающая низкая ликвидность рынка, особенно в моменты резкого и неблагоприятного для рынка облигаций федерального займа изменения конъюнктуры. Этот недостаток существенно снижает привлекательность облигаций федерального займа. Однако по мере развития рынка следует отметить все возрастающий интерес к этому инструменту, что отражается в постоянно возрастающем объеме сделок с облигациями федерального займа.
- ✓ Вторым недостатком - более сложная для бухгалтерии система учета облигаций федерального займа.

- Цена сделки с ОФЗ складывается из двух компонентов: цены самой облигации и накопленного купонного дохода.
- Финансовый результат инвестиций в ОФЗ также можно разбить на две составные части: изменение курсовой стоимости облигации и накопленный за время держания купонных доход.
- Разница между ценой облигации при покупке и продаже подлежит налогообложению в общем порядке.
- Доля купонного дохода, приходящаяся на период держания данной облигации, не облагается налогом на прибыль у юридических лиц и подоходным налогом у физических лиц.

## Виды облигаций федерального займа

### □ Облигации федерального займа с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК)

*Эмитент* – Министерство финансов РФ

*Форма эмиссии* – документарная с обязательным централизованным хранением

*Вид облигации* – рубль

*Номинал* – 1 000 000 рублей

*Срок обращения* – от 1 года до 5 лет

*Частота выплат по купону* – 2 или 4 раза в год

*Размещение и обращение* – ММВБ

### □ Облигации федерального займа с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД)

*Эмитент* – Министерство финансов РФ

*Форма эмиссии* – документарная с обязательным централизованным хранением

*Вид облигации* – рубль

*Номинал* – 1 000 000 рублей

*Срок обращения* – от 1 года до 30 лет

*Частота выплат по купону* – 1 раз в год

*Размещение и обращение* – ММВБ

□ **Облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом (ОФЗ-ФД)**

*Эмитент* – Министерство финансов РФ

*Форма эмиссии* – документарная с обязательным централизованным хранением

*Вид облигации* – рубль

*Номинал* – 1 000 000 рублей

*Срок обращения* – более 4 лет

*Частота выплат по купону* – 4 раз в год

*Размещение и обращение* – ММВБ

□ **Облигации федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД)**

*Эмитент* – Министерство финансов РФ

*Форма эмиссии* – документарная с обязательным централизованным хранением

*Вид облигации* – рубль

*Номинал* – 1 000 000 рублей

*Срок обращения* – от 1 года до 30 лет

*Частота выплат по купону* – 4 раз в год

*Погашение номинальной стоимости* – частями в разные даты

*Размещение и обращение* – ММВБ

## Рынок облигаций государственного сберегательного займа (ОГСЗ)

---

**Рынок облигаций государственного сберегательного займа (state saving loan bonds)** – молодой, самый динамичный и быстроразвивающийся сектор на рынке государственных облигаций.

Изначально выпуск ОГСЗ конструировался с целью привлечь средства населения для финансирования государственного долга. Поэтому ОГСЗ придавались такие инвестиционные характеристики, которые позволили им стать привлекательными в глазах индивидуальных инвесторов, при том, что условия их обращения максимально удобны для населения. Для этого они были выпущены в бумажной (наличной) форме с номиналом, доступным для инвестирования даже незначительных сбережений – 100 тысяч рублей и 500 тысяч рублей (из рыночных государственных ценных бумаг они самые низкономинальные) сроком на один год с четырьмя купонами.

Передача прав по ОГСЗ осуществляется путём простого вручения, а получить ежеквартально причитающиеся купонные выплаты можно в любом отделении Сбербанка.

Однако ОГСЗ оказались настолько привлекательны для институциональных инвесторов, что основными операторами в данном секторе фондового рынка стали коммерческие банки, а преобладающей сферой торговли – внебиржевой межбанковский рынок.

Это объясняется рядом причин:

- ✂ рынок ОГСЗ в меньшей степени зарегулирован, чем остальные сектора торговли государственными облигациями, и оператор, действуя на нём, имеет более широкие возможности в проведении спекулятивных операций;
- ✂ при оплате облигаций наличными средствами юридические лица, в принципе, могут и не заключать договор и минимизировать формальности по оформлению сделки; ОГСЗ очень удобны при использовании их в качестве залога и т.д.

- Первичное размещение - Министерство финансов РФ в форме закрытого тендера, участники которого подают заявки со своими предложениями по объему покупки и цене заимствований. Министерство финансов установило минимальный лот при покупке ОГСЗ в объеме 10 млрд. руб.
- Купон по ОГСЗ, объявляемый за неделю до размещения, определяется исходя из размера купона облигаций федеральных займов с переменным купоном (ОФЗ-ПК).
- Платёжным агентом - Сберегательный банк РФ.
- ОГСЗ обращаются на вторичном рынке ценных бумаг путём организации банками и инвестиционными компаниями котировок этих ценных бумаг. Банки и инвестиционные компании на добровольной основе за счет собственных средств устанавливают цены покупки и продажи ОГСЗ, что делает эти бумаги весьма ликвидными.
- ОГСЗ имеют льготное налогообложение в пределах сумм, выплачиваемых Министерством финансов в качестве доходов по этим ценным бумагам.
- ОГСЗ решают ряд важнейших задач:
  - 1) финансирование дефицита федерального бюджета, что во всех промышленно развитых странах делается при помощи выпуска государственных ценных бумаг;
  - 2) этот вид ценных бумаг представляет собой механизм мобилизации сбережений как юридических, так и физических лиц на выгодной для инвестора основе.

## Рынок облигаций государственного внутреннего валютного займа (ОГВВЗ)

---

В России было два выпуска облигаций государственного внутреннего валютного займа.

### **1 выпуск ОГВВЗ.**

В июне 1991 года Внешэкономбанк СССР обанкротился и не мог вернуть валютные средства юридических и физических лиц, которые к этому моменту хранились на его счёте.

С целью гарантирования возвращения этих средств российским резидентам Министерством финансов РФ в первой половине 1993 года был выпущен внутренний валютный займ, в соответствии с которым долги перед юридическими лицами переводились в облигации этого займа.

Долги перед физическими лицами были погашены в полном объёме с 1 июля 1993 года.

- ❖ Валюта займа – доллары США.
- ❖ Процентная ставка – 3% годовых.
- ❖ Объём займа – 7885 миллионов долларов.
- ❖ Номинал облигации – 1000, 10 000, 100 000 долларов США.
- ❖ Форма выпуска - предъявительская облигация с купонами.
- ❖ Срок обращения – 10 лет.
- ❖ Дата выплаты по купонам – 14 мая каждого года.
- ❖ Налогообложение – номинал и процентная ставка налогами не облагаются.
- ❖ Выпуск состоял из пяти серий.

## 2 выпуск ОГВВЗ.

- Дата выпуска облигаций - 14 мая 1996 года.
- По облигациям начисляется 3 процента годовых начиная с 14 мая 1996 года.
- Проценты уплачиваются один раз в год 14 мая держателям облигаций после предъявления ими соответствующих купонов.
- Начисление процентов прекращается в день погашения облигации.
- Срок обращения - 10 и 15 лет.

### Причины второго выпуска ОГВВЗ:

- ❖ Погашение внутреннего валютного долга, который не был учтён при определении первоначального объёма эмиссии ОГВВЗ. Общая сумма – 350 000 000 долларов США (10000 облигаций по 1000 долларов США каждая; 34000 облигаций по 10000 долларов США каждая).
- ❖ Урегулирование внутреннего валютного долга бывшего СССР перед российскими предприятиями и организациями. Общая сумма – 1 200 000 000 долларов США (40000 облигаций по 1000 долларов США каждая; 106000 облигаций по 10000 долларов США каждая; 1000 облигаций по 100000 долларов США каждая).
- ❖ Погашение коммерческой задолженности РФ. Общая сумма – 500 000 000 долларов США (две серии по 1 750 000 000 долларов США каждая).

3

- △ ОГВВЗ могут свободно продаваться и покупаться с расчётом за рубли или за конвертируемую валюту.
- △ Вывоз этих облигаций из России запрещён.
- △ Приобретение этих облигаций нерезидентами разрешено только за счет средств специальных рублёвых счетов в уполномоченных российских банках.
- △ Валютные облигации могут вноситься в качестве вклада в Уставной капитал предприятий и коммерческих организаций.
- △ Существуют биржевой и внебиржевой рынки ОГВВЗ. Биржевой рынок организован на базе Московской межбанковской валютной биржи. Число его участников сравнительно не велико и насчитывает несколько десятков торгующих фирм.
- △ Размещение облигаций осуществляется на территории Российской Федерации по рыночным ценам через уполномоченные банки и финансовые организации, купившие облигации у эмитента.

## Право держателей в отношении погашения облигаций:

- Каждый держатель имеет право объявить свои облигации причитающимися к погашению и требовать немедленного возмещения номинальной суммы долга и выплаты накопленного процента в случае, если эмитент:
  - а) не выплачивает номинальную сумму долга и (или) проценты в течение 30 дней с даты причитающейся выплаты;
  - б) не в состоянии должным образом выполнять обязательства, связанные с настоящими условиями, и подобное невыполнение длится более 45 суток со дня получения официального уведомления об этом основным платежным агентом от держателя облигации;
  - в) не выполняет обязательства по платежам по задолженности и подобный отказ от выполнения обязательств продолжается более чем 30 дней со дня получения уведомления об этом основным платежным агентом от держателя облигаций данного выпуска;
  - г) объявляет о своей неспособности выполнять финансовые обязательства в отношении настоящих условий.
- Официальные уведомления производятся посредством письменного заявления, представленного основному платежному агенту.

## *Х. Облигации Центрального банка РФ*

---

*Эмитент* – Центральный банк Российской Федерации

*Форма эмиссии* – документарная с обязательным централизованным хранением

*Вид облигации* – бескупонная на предъявителя

*Валюта займа* – рубль

*Номинал* – 1 000 рублей

*Срок обращения* – до 1 года

*Размещение и обращение* – ММВБ

*Круг потенциальных владельцев* – кредитные организации

# *XI. Муниципальные долгосрочные облигации*

**Муниципальные облигации** (municipal bond) – кредитные обязательства городских, местных властей, выпускаемые в виде займа под муниципальную собственность с целью привлечь средства для финансирования каких – либо проектов; проценты по этим облигациям освобождены от обложения федеральным налогом.

- Номинал - \$5000.
- Муниципальные облигации обращаются исключительно на внебиржевом рынке.
- В России использование муниципальных облигаций как источника заёмного финансирования некоммерческих организаций ещё не получило распространения, как за рубежом. Однако в перспективе данный источник финансирования, несомненно, получит не меньшую популярность в России, чем в западных странах.

## Муниципальные облигации:

---

- **краткосрочные муниципальные облигации**, которые используются в основном для преодоления временных денежных затруднений некоммерческих организаций
- **долгосрочные муниципальные облигации**, которые используются для финансирования инвестиционных проектов некоммерческих предприятий

### **Муниципальные облигации могут выпускаться:**

- именованными и на предъявителя;
- на любые сроки;
- без ограничений или с ограничениями по возможности обращения;
- под залог имущества или без совершения залога;
- купонные и бескупонные;
- в качестве серийных (погашение сериями внутри срока займа) и в качестве срочных (с единым сроком погашения; с фондом погашения или без него);
- с правом обратной продажи или без таковой;
- в качестве zero-купонов;
- с застрахованными обязательствами перед инвесторами и без таковых;
- с субординацией «по старшинству» и «меньшинству» различных выпусков муниципальных облигаций.

Облигации, выполнение обязательств по которым обеспечивается доходами от конкретного проекта, на реализацию которого направляются средства, аккумулированные посредством облигационного займа. В международной практике часто долевым или исключительным источником местных займов выступает финансирование, получаемое от центрального правительства на цели, под которые ранее авансировались средства через выпуск облигаций.

Облигации могут выпускаться:

- на строительство, модернизацию, ремонт и т.п. объектов, доходы от которых будут направлены на их погашение;
- на другие цели, но под доходы от объектов, находящихся в муниципальной собственности (средства, поступающие от облигационного займа, на цели, связанные с данными объектами, не используются).

Виды муниципальных облигаций	Характеристика облигаций
Облигации под общее обязательство о погашении задолженности	Облигации, выпускаемые без обеспечения, под общее обязательство погасить долг и выплатить проценты. Выполнение обязательств покрывается общей способностью органов власти взимать налоги (без закрепления определённых видов налоговых поступлений, сборов и т.д.). Обычно выпускаются для покрытия общего, переходящего из года в год дефицита местного бюджета.
Облигации под общее обязательство с ограниченным покрытием по налоговой способности	Облигации, выпускаемые без обеспечения, под общее обязательство погасить долг и выплатить проценты. Выполнение обязательств покрывается не общей способностью властей к взысканию налогов, а конкретным налоговым источником – взиманием налоговых платежей конкретного вида, сборов, пеней и т.д.
Облигации под целевые поступления (от конкретных объектов, находящихся в муниципальной собственности). Целевые облигационные займы.	<p>Облигации, выполнение обязательств по которым обеспечивается доходами от конкретного проекта, на реализацию которого направляются средства, аккумулированные посредством облигационного займа. В международной практике часто долевым или исключительным источником местных займов выступает финансирование, получаемое от центрального правительства на цели, под которые ранее авансировались средства через выпуск облигаций.</p> <p>Облигации могут выпускаться:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• на строительство, модернизацию, ремонт и т.п. объектов, доходы от которых будут направлены на их погашение;</li> <li>• на другие цели, но под доходы от объектов, находящихся в муниципальной собственности (средства, поступающие от облигационного займа, на цели, связанные с данными объектами, не используются).</li> </ul>

## *XII. Российские корпоративные облигации*

---

- Российский рынок корпоративных облигаций (corporate bond, c-bonds) является сейчас наиболее динамично развивающимся.
- Рынок берет свое начало с 1999 года, когда были размещены выпуски облигаций РАО ЕЭС, Газпрома и Лукойла.

В 2000 году количество размещений корпоративных облигаций достигло 42, общий объем привлеченных средств составил 29 млрд. рублей по номиналу.

К декабрю 2001 года на рынке было уже проведено 54 размещения.

За прошедшие три года общая величина привлеченных средств составила более 43 млрд. рублей.

- Облигационные займы размещаются путем проведения аукциона, на котором определяется ставка купона и цена размещения, либо через режим переговорных сделок путем выставления заявки на покупку на организатора выпуска.

## Виды рыночных выпусков корпоративных облигаций:

- **Краткосрочные, рублевые дисконтные облигации** – облигации, выпускаемые эмитентом на срок от 3 – 6 месяцев, не имеющие купонов. Инвестор получает доход от курсовой разницы между ценой покупки и номиналом, выплачиваемым при погашении облигации. Это наименее популярная среди эмитентов категория облигаций. К ним относятся облигации Пробизнесбанка и Зерновой Корпорации «ОГО».
- **Среднесрочные (1 – 3 года) рублевые купонные облигации** – наиболее популярный среди эмитентов и инвесторов вид облигаций. Эти облигации имеют фиксированную либо плавающую ставку купона, и, как правило, обладают правом досрочного погашения (офертой). Преимущество этих облигаций заключается в том, что инвестор может получить доход и предъявить их эмитенту к досрочному выкупу (в случае, если это предусмотрено офертой).
- **Долгосрочные (больше 3 лет) рублевые облигации купонами, привязанными к изменению курса доллара** – основным отличием этих облигаций является привязка величины купона к изменению курса доллара.

- Надёжность корпоративных облигаций несколько ниже, чем у государственных или муниципальных долговых обязательств. Она может варьироваться от оценки “investment grade bonds” (надёжные бумаги инвестиционного уровня) до “junk bonds” (“мусорные облигации”), эмитент которых сулит значительную доходность, но не может в качестве гарантии представить даже свою историю или репутацию, поэтому риск потери, принимаемый на себя инвестором в этом случае, очень велик).
- В то же время доходность по корпоративным облигациям превышает доходность по государственным или муниципальным обязательствам.

- ❑ Номинал корпоративных облигаций составляет чаще всего 1000\$, а процентные платежи осуществляются раз в полгода.
- ❑ Определяющим обстоятельством при оценке надежности корпоративных облигаций является их обеспеченность активами компании-эмитента.
- ❑ Предложение корпоративных облигаций чаще всего осуществляется по схеме первичного публичного размещения (initial public offering, IPO) через посредничество группы андеррайтеров, которые подписываются на весь выпуск и размещают его среди широкого круга инвесторов. Затем облигации свободно обращаются на вторичном рынке.
- ❑ Следует различать номинальную стоимость облигации, или основную сумму долга, которая будет выплачена заемщиком при наступлении даты погашения, и рыночную цену облигации, которая меняется каждый день в зависимости от движения процентных ставок на рынке, а также от конкретного для каждой бумаги соотношения "риск/доходность" (risk/reward ratio).

**В зависимости от обеспечения различают следующие виды корпоративных облигаций:**

- ❖ **Collateral trust bonds** - обязательства, обеспеченные финансовыми активами компании.
- ❖ **Convertible bonds** - конвертируемые облигации, которые дают своему держателю право обменять их на другие бумаги (чаще всего обыкновенные акции) того же эмитента.
- ❖ **Debentures** - "дебентуры" - долговые обязательства, обеспеченные честным словом и добрым именем заемщика.
- ❖ **Equipment trust certificates** - долговые обязательства, эмитентами которых выступают транспортные компании, а обеспечением служат транспортные средства (самолеты, железнодорожные вагоны и т.п.)
- ❖ **Guaranteed bonds** - гарантированные облигации, поручителем по которым выступает не эмитент, а третье лицо.
- ❖ **Income bonds** - доходные облигации, процент по которым выплачивается лишь при условии, что компания-эмитент имеет достаточную прибыль.
- ❖ **Junk (high-yield bonds)** - "мусорные" облигации сочетают обещание высокой доходности с высоким риском неплатежа со стороны заемщика.

Для эмитента привлечение средств через размещение корпоративных облигаций обладает следующими преимуществами перед банковскими кредитами и эмиссией акций:

- объем привлекаемых средств может больше, чем банковские кредиты;
- подготовка выпуска занимает меньше время, чем организация кредита;
- выпуск облигаций позволяет привлекать средства без угрозы потери контроля над предприятием.

Для инвестора к преимуществам вложения в облигации можно отнести:

- высокую доходность (порядка 19 – 23% годовых), что превышает доходности на рынке ГЦБ;
- более низкие курсовые риски по сравнению с рынком акций. Курсовые риски по облигациям могут быть компенсированы купонными выплатами;
- облигации являются более прозрачным и надежным инструментом по сравнению с векселями;
- получение гарантирования дохода и номинальной стоимости в течение всего срока обращения облигации;
- большинство облигационных выпусков обращается на ММВБ, что повышает ликвидность и снижает риск вложений в облигации.

При вложении в корпоративные облигации необходимо учитывать следующие факторы:

- финансовое положение эмитента - анализ структуры баланса и объема долговых обязательств;
- доходность облигации;
- уровень инфляции - чем ближе уровень инфляции к доходности облигации, тем меньший доход получит инвестор;
- наличие возможности досрочного погашения;
- кредитный рейтинг эмитента - чем выше рейтинг, тем выше надежность эмитента.

## Расчет доходности корпоративных облигаций

Доходность к погашению корпоративной облигации можно определить по формуле:

$$P + A = \sum_{i=1}^n \frac{C_i}{(1+y)^{\frac{t_i}{365}}} + \frac{N}{(1+y)^{\frac{T}{365}}}$$

где:

P - цена в процентах от номинала,

A - накопленный купонный доход, на момент покупки выпуска,

$t_i$  - срок до выплаты  $i$ -го купона,

$C_i$  - размер  $i$ -го купона в процентах от номинала,

N - номинал выпуска,

T - срок до погашения облигации,

y - эффективная годовая доходность корпоративной облигации к погашению, выраженная в долях единицы.

- Несмотря на то, что рынок российских корпоративных облигаций динамично развивается, его соотношение к национальному ВВП чрезвычайно невелико – не более 0,9%, в то время как, например, в США данный показатель составляет более 110%, в Германии – около 50%, в Великобритании – около 98%.
- Для того чтобы использовать возможности рынка корпоративных облигаций, достаточно выбрать, соответствующий паевой инвестиционный фонд и вложить деньги, не беспокоясь о сбалансированности вложений и не занимаясь достаточно сложным анализом основных параметров эмитентов корпоративных облигаций.

Существуют ограничительные факторы развития рынка корпоративных облигаций на данный момент:

- ❖ короткий срок заимствований;
- ❖ отсутствие чёткой зависимости между надёжностью эмитента и доходностью его бумаг;
- ❖ недостаточная ликвидность.

- На российском рынке до недавнего времени практически не существовало градации доходности облигаций в зависимости от риска. Например, в начале 2001 года разница между доходностью наиболее надёжных и ненадёжных эмитентов не превышала 200 базисных пунктов (100 пунктов соответствуют 1%).
- Согласно исследованиям Standard & Poor`s такая ситуация характерна для стран категории развивающихся рынков (emerging markets), чьи ценные бумаги по международной шкале обладают спекулятивным качеством (junk bonds). Для развитых стран сегодня характерна сближение кредитных спрэдов по облигациям инвестиционного качества (AAA/BBB) до 100-150 базисных пунктов, а в категории junk bonds (BB/CCC) этот разрыв составляет на данный момент не менее 1000 базисных пунктов.
- Сегодня на российском фондовом рынке эта разница порой достигает 800-900 базисных пунктов, приближая нас к международным стандартам кредитного качества: инвесторы становятся более чувствительными к риску, а эмитент реагирует на это адекватно.

Дальнейшее развитие рынка российских корпоративных облигаций должно происходить по таким направлениям, как:

- удлинение сроков заимствований, что в значительной степени сопряжено с экономической стабильностью России в целом в долгосрочной перспективе;
- увеличение ликвидности рынка за счёт разнообразия торгуемых на нём инструментов.

- Эволюция рынка российских корпоративных облигаций также должна быть мотивирована и самими эмитентами, испытывающими потребность в долгосрочном финансировании.
- Дальнейшее доминирование экспортно-сырьевой составляющей фактически сдерживает инвестиционную активность в других сферах производства, а накопленные сбережения, предоставленные по большей части авуарами в зарубежных банках, так и остаются недоступными для российской экономики.
- Более того, инвесторы должны иметь возможность отраслевой диверсификации своих вложений, и снижение доли добывающих компаний должно произойти за счёт активной деятельности на рынке корпоративных облигаций эмитентов иных отраслей.

Более фундаментальная задача дальнейшего развития рынка с-bonds – это генерирование рыночных процентных ставок, отражающих стоимость фондирования на соответствующий срок, что очень важно при принятии инвестиционных и финансовых решений, и играет значительную роль в управлении рисками, усиливая конкуренцию между рынком ценных бумаг и банковским сектором.

- Первый в истории российского рынка корпоративных облигаций дефолт в начале 2004 года не состоялся.
- Такой дефолт российскому рынку необходим. Он заставил бы участников рынка переоценить кредитные риски, скорректировав доходности по облигациям некоторых эмитентов. Это особенно важно сейчас, когда рынок перегрет и инвесторы не столь щепетильны в своём выборе. Но кандидат на первый дефолт – Московский комбинат хлебопродуктов – вдруг полностью и в срок рассчитался по своим облигациям.

## *ХІІІ. Основные причины, сдерживающие выпуск облигаций российскими компаниями:*

---

- Длительность срока подготовки проспекта эмиссии и его регистрации в государственных органах не дает возможность эмитентам оперативно подстроиться под изменившуюся конъюнктуру и предложить рынку ту структуру облигации и, соответственно, доходности, которая была бы интересна потенциальным инвесторам в момент размещения облигационного выпуска
- В настоящее время законодательством предусматривается необходимость регистрации каждого отдельного выпуска ценных бумаг по сложной и связанной с большими затратами времени процедуре.

- В рамках выпуска параметры ценной бумаги уже жестко зафиксированы, и у эмитента при привлечении ресурсов не остается возможностей для гибкого подхода с учетом ситуации на данный момент времени.
- Кроме того, еще до регистрации проспекта эмиссии эмитент должен заплатить налог на операции с ценными бумагами в размере 0,5% от номинального объема выпуска.
- В случае отказа в регистрации или в случае неполного размещения налог не возвращается. Таким образом, действующее законодательство не оставляет эмитенту пространства для маневра.

- Наличие значительных затрат на подготовку эмиссии делает неэффективным привлечение облигационных займов на короткий срок. Расходы эмитента включают в себя:
  - налог на операции с ценными бумагами, размер которого не зависит от реально размещенного объема,
  - оплату услуг консультантов, андеррайтеров, аудиторов,
  - биржевые сборы;
- Компании вынуждены платить достаточно высокие рыночные ставки по своим облигациям, а эти ставки не всегда адекватно отражают риски. Это значит, что эмитенты в настоящее время должны переплачивать за выпуск своих бумаг.

- Облигации являются прозрачным и понятным инструментом для российского налогообложения.
- А поскольку российское налогообложение вряд ли можно назвать стимулирующим или хотя бы либеральным, компаниям-эмитентам гораздо удобнее финансировать проекты с помощью различного рода суррогатов или неэмиссионных ценных бумаг.
- Поэтому на рынке отсутствуют "короткие" корпоративные облигации, а ниша краткосрочных долговых инструментов прочно занята векселями.

## *XIV. Сравнительная таблица*

	Государственные долгосрочные облигации			Облигации ЦБ РФ	Муниципальные облигации	Корпоративные облигации
Виды	ОФЗ	ОГСЗ	ОГВВЗ	Бескупонная на предъявителя	Разнообразные виды	Разнообразные виды
Эмитент	Министерство финансов РФ			Центральный банк РФ	Государственные учреждения и власти	Частные предприятия
Срок	Не менее 1 года. Разбит на определённое число периодов	1 год (с четырьмя купонами)	10 лет и 15 лет	До года	Краткосрочные и долгосрочные	3-6 месяцев, 1-3 года, более 3 лет
Номинал	1 000 000 рублей	100 000 и 500 000 рублей	1000\$, 10 000\$, 100 000\$	1000 рублей	5000\$	1000\$

## Список используемой литературы и интернет-ресурсов:

---

1. Галанов В.А., Басов А.И. Рынок ценных бумаг. М.: Финансы и статистика, 1999;
2. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. М., 2003;
3. [www.akzia.ru](http://www.akzia.ru);
4. [www.cbonds.ru](http://www.cbonds.ru);
5. [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru);
6. [www.dis.ru](http://www.dis.ru);
7. [www.expert.ru](http://www.expert.ru);
8. [www.fcsм.ru](http://www.fcsм.ru);
9. [www.fundmanadger.bip.ru](http://www.fundmanadger.bip.ru);
10. [www.glossary.ru](http://www.glossary.ru);
11. [www.glossary.bank24.ru](http://www.glossary.bank24.ru);
12. [www.micex.ru](http://www.micex.ru);
13. [www.mfd.ru](http://www.mfd.ru);
14. [www.rating.rbc.ru](http://www.rating.rbc.ru);
15. [www.rusbonds.ru](http://www.rusbonds.ru);
16. [www.standardandpoors.ru](http://www.standardandpoors.ru);
17. [www.vedi.ru](http://www.vedi.ru).