## КУРСОВАЯ РАБОТА

по дисциплине «Рынок ценных бумаг»

«Эмиссия облигаций как источник привлечения инвестиций корпорациями»

### Выполнила: Хорикова Е. И.

ФД 4-2

Проверила: Журавлева Н. В.

2010 г.

**Содержание**

Введение

Глава 1. Научно-теоретические основы корпоративных ценных бумаг и становление рынка их размещения

1.1Понятие корпоративных ценных бумаг

1.2 Становление рынка корпоративных ценных бумаг

Глава 2. Сущность и виды корпоративной облигации

2.1 Сущность корпоративной облигации

2.2 Классификация корпоративных облигаций

2.3 Преимущества корпоративной облигации перед другими финансовыми инструментами привлечения инвестиций

Глава 3. Выпуск, регистрация и обращение корпоративной облигации

3.1 Эмиссия корпоративных облигаций

3.2 Обращение корпоративных облигаций на вторичном рынке

Заключение

Библиография

# Введение

Для повышения эффективности производства в условиях развитой экономики особое значение имеет способность предприятий гибко использовать рыночные инструменты и механизмы в процессе финансирования своей хозяйственной деятельности.

В условиях совершенного рынка, равных ставок налогообложения различных финансовых инструментов и отсутствия регулирующих мер любая структура финансирования предприятия не должна оказывать заметного влияния на результаты его деятельности и рентабельность. Однако в реальных условиях на рынках предприятия часто сталкиваются с различными рисками, что обуславливает наличие определенной иерархии форм и источников финансирования.

На практике не только крупные, но и мелкие и средние предприятия прибегают к различным источникам внешнего инвестирования, в том числе к банковским кредитам, заимствованию средств на финансовых рынках, использованию рисковых капиталов и т.д. Выбор источников финансирования зависит от многочисленных факторов, среди которых – размер предприятия, природа его рынков, отрасль и сфера деятельности, технологические особенности, специфика выпускаемой продукции, характер государственного регулирования и налогообложения бизнеса, связи с рынками и др.

Как показывает зарубежный опыт, важное место в структуре внешних источников финансирования корпораций занимают эмиссии ценных бумаг и, прежде всего, акций и облигаций. В современных развитых странах облигационная масса корпораций составляет, как правило, от 10-15 до 60-65 % общих объемов эмиссий корпоративных ценных бумаг, что свидетельствует о важной роли облигаций как альтернативного источника инвестиций.

Большие надежды возлагаются на рынок корпоративных облигаций и в России как на перспективный источник дополнительных инвестиционных ресурсов для реального сектора экономики. До недавнего времени этот рынок развивался крайне вяло, носил депрессивный и узконаправленный характер.

Вместе с этим сегодня появились благоприятные предпосылки для изменения сложившейся ситуации в лучшую сторону. Как будет показано далее, при условии проведения необходимых мероприятий в целях ускоренного развития в России рынка корпоративных облигаций станет возможным производительное использование его инвестиционного потенциала.

**Глава 1 Научно-теоретические основы эмиссии облигаций**

* 1. **Понятие** **Корпоративных ценных бумаг**

Корпоративные ценные бумаги - это ценные бумаги, эмитентами которых выступают акционерные общества, предприятия и организации других организационно-правовых форм собственности, а также банки, инвестиционные компании и фонды.[[1]](#footnote-1) Корпоративные ценные бумаги представлены различными их видами: долговыми, долевыми и производными ценными бумагами.

Долговые ценные бумаги, опосредующие кредитные отношения, когда денежные средства предоставляются в пользование на определенный срок, подлежат возврату с уплатой установленного заранее процента за пользование заемными средствами.[[2]](#footnote-2) В соответствии с указанной формой привлечения средств, строящихся на отношениях займа, используется такой вид корпоративных ценных бумаг, как облигации и векселя, депозитные и сберегательные сертификаты банков

## Корпоративные ценные бумаги выпускаются при:[[3]](#footnote-3)

* учреждении акционерного общества и размещении акций среди учредителей;
* увеличении размеров уставного капитала общества;
* привлечении заемного капитала путем выпуска облигаций.

Нормально функционирующий фондовый рынок состоит из двух основных рынков: рынка корпоративных ценных бумаг, представленного в основном акциями предприятий и банков, и рынка государственных ценных бумаг. Эти рынки должны быть уравновешены. В России сложилась уникальная ситуация.

Соотношение емкостей рынков государственных и корпоративных ценных бумаг составляет 10:1, тогда как в большинстве стран оно примерно равно 1:2.[[4]](#footnote-4)

В странах с высоким уровнем развития рыночных отношений корпоративные ценные бумаги занимают ведущие позиции на фондовых биржах. Так, в США на их долю приходится 2/3 биржевого оборота.[[5]](#footnote-5)

Среди инструментов рынка ценных бумаг важное место занимают облигации, выражающие долговые обязательства. Их эмитировать (выпускать) может: государство, органы местного самоуправления, предприятия, различные фонды и другие организации. В соответствии со ст. 816 ГК РФ[[6]](#footnote-6) облигацией признается ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента. Облигация предоставляет ее держателю также право на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права.

В соответствии с п.3 ст. 33 ФЗ «Об акционерных обществах» облигация удостоверяет право ее владельца требовать погашения облигации (выплату номинальной стоимости или номинальной стоимости и процентов) в установленные сроки.

В отличие от акций, облигации не предоставляют держателям права участвовать в управлении делами эмитента. Государственные облигации, включая муниципальные, способствуют привлечению средств, необходимых для финансирования бюджетного дефицита, развития городского хозяйства, решения региональных проблем, реализации долгосрочных высокорентабельных коммерческих проектов, а так называемые корпоративные облигации позволяют предприятиям аккумулировать денежные средства для развития и технического перевооружения производств

Следует отметить, что как правило, облигации выпускаются с высокой номинальной стоимостью. Они ориентированы на богатых инвесторов, как индивидуальных, так и институциональных. Этим они отличаются от акций, номинальную стоимость которых эмитент устанавливает в расчете на приобретение их широкими слоями инвесторов. Для акций номинальная стоимость — величина довольно условная, они и продаются, и покупаются преимущественно по цене, не привязанной к номиналу, то для облигаций номинальная стоимость является очень важным параметром, значение которого не меняется на протяжении всего срока облигационного займа. Именно по изначально зафиксированной величине номинала облигации будут погашаться по окончании срока их обращения.

По срокам облигации подразделяются на среднесрочные и долгосрочные. К первым можно отнести бумаги со сроком действия от 1 года до 10 лет, ко вторым - свыше 10 лет. Предельный срок, на который сейчас выпускаются облигации - 30 лет. При этом надо иметь в виду, что инфляция ведет к сокращению среднего срока, на который выпускаются облигации акционерных об Для кредитора предоставление денег в долг сопряжено, при прочих равных условиях, с тем большим риском, чем дольше срок, на который выдается кредит. Поэтому в обычной ситуации процент по долгосрочным облигациям более высок, а по краткосрочным - более низок.

Облигация имеет номинал, эмиссионную цену, курсовую цену и цену погашения.

**Номинальная цена** - это та величина в денежных единицах, которая обозначена на облигации. Как правило, облигации выпускаются с достаточно высоким номиналом. Например в США чаще всего выпускаются облигации номиналом 1000 долларов.

**Эмиссионная цена облигации** - это та цена, по которой происходит продажа облигаций их первым владельцам. Эмиссионная цена может быть равна, меньше или больше номинала. Это зависит от типа облигаций и условий эмиссии.

**Цена погашения** - это та цена, которая выплачивается владельцам облигаций по окончании срока займа. В большинстве выпусков цена погашения равна номинальной цене, однако она может и отличаться от номинала. Курсовая цена - это цена, по которой облигации продаются на вторичном рынке. Если каждая облигация имеет строго определенную номинальную цену, цену погашения и эмиссионную цену, уровень которых зафиксирован при выпуске займа, то курсовая цена претерпевает значительные изменения в течение срока жизни облигации.

Уровень доходности облигации зависит от величины процентной ставки, цены приобретения и погашения облигации. Если облигация приобретена по номиналу и погашается по номиналу, то доходность такой облигации равна процентной (купонной) ставке. Облигация, купленная по цене ниже номинала и погашаемая по номиналу или выше номинала, имеет доходность выше, чем купонная ставка. Если цена приобретения выше номинала, а погашение происходит по номиналу, то такая облигация имеет уровень доходности ниже купонной ставки. Большинство долгосрочных облигаций приносят их владельцам фиксированный процентный доход. Если доход выплачивается 1 раз в год, то инвестиционная доходность (IR) определяется по формуле:

### IR = D/I,

где D - величина процентных выплат в денежных единицах; I - цена приобретения облигации.

Если**, например**, 8% облигация номиналом 1000 долларов, с выплатой дохода 1 раз в год приобретена по номиналу, то инвестиционная доходность будет равна купонной ставке - 8% годовых. Если же облигация приобретена по цене 990 долларов, то инвестиционная доходность составит:

#### IR = 80/990 = 0,0808 или 8,08 %.

Если выплаты по облигации производятся несколько раз в год, то инвестиционная доходность в разные периоды года может оказаться неодинаковой. Например, выпущена 8% облигация номиналом 1000 долларов. Эмиссионная цена равна номиналу. Выплаты производятся два раза в год: 5 января и 5 июля. Инвестиционная доходность за каждый период выплат может быть определена по формуле:

#### IR = (D/I) x (365(366)/T),

где T - число дней оплачиваемого периода.

Для любого не високосного года инвестиционная доходность за период с 5 января по 5 июля будет равна:

**IR** = (40/1000) x (365/181) = 0,08066 или 8,066 %.

А за период с 5 июля по 5 января:

**IR** = (40/1000) x (365/184) = 0,07934 или 7,934 %.

Когда происходит эмиссия облигаций, первому покупателю известны все параметры выпуска, и он может оценить выгодность вложений своих средств в облигационный заем. Первый фактор, который влияет на его выбор, - это соотношение уровней процентной ставки по облигациям, банковским вкладам и другим финансовым инструментам. Инвестор будет вкладывать средства в покупку облигаций, если это принесет ему примерно такой же доход, как и помещение денег в банк.

**Например,** банк выплачивает по вкладам 12% годовых. Значит и процентный доход по облигациям должен находиться примерно на том же уровне.

Второй фактор, который оказывает влияние на выбор инвестора, - это ситуация на финансовом рынке. Если в будущем ожидается рост процентных ставок по банковским вкладам, то покупка облигаций окажется невыгодным вложением капитала. И наоборот, если наметилась тенденция к снижению ставок по банковским вкладам, то покупка облигаций может оказаться удачным вложением средств.

Выпуск и приобретение облигаций на длительный срок, особенно в условиях нестабильности финансового рынка, является рискованным мероприятием, как для эмитента, так и для инвестора. Если проценты по банковским вкладам растут, потери несет владелец облигаций. При снижении банковских процентных ставок потери несет эмитент облигаций.

# 1.2 Становление рынка корпоративных ценных бумаг

Зарождение рынка корпоративных ценных бумаг берет свое начало с момента появления первых акционерных обществ с частным капиталом. Законодательно это было закреплено Постановлением СМ РСФСР от 25 декабря 1990 г. N 601 "Об утверждении "Положения об акционерных обществах".

Одними из первых акционерных обществ были крупные, в основном, бывшие государственные, банки. Акционерные общества в промышленно-производственном секторе стали активно образовываться после издания Указа Президента РФ от 14 августа 1992 г. N 914 "О введении в действие системы приватизационных чеков в Российской Федерации", положившего начало приватизации государственной собственности.

Но, несмотря на определенные трудности формирования рынка ценных бумаг, в 1991 и 1992 гг. были сделаны определенные шаги к его созданию и развитию. Прежде всего, это касается создания фондовых бирж и фондовых отделов товарных бирж.

По существу весь ограниченный поток ценных бумаг предприятий, банков и других учреждений устремился на фондовые биржи, фондовые отделы товарных бирж. Однако рынок фондовых ценностей наполнялся, в основном, за счет акций коммерческих банков и так называемых финансовых инструментов, т.к. на тот момент еще не началась широкая приватизация государственной собственности, которая позволила бы создать акционерные общества и таким образом наполнить рынок ценных бумаг акциями и облигациями предприятий.

В результате этого произошло определенное искажение понятия рынка ценных бумаг в России, и в частности, в деятельности фондовой биржи в общепринятом понимании. Торговля ценными бумагами в 1991 — 1992 гг. не стала основным видом деятельности фондовых бирж Российской Федерации, поскольку ведущее положение на них заняли не акции и облигации предприятий, а финансовые инструменты за счет расширения их номенклатуры. Так, в 1992 г. на Московской центральной фондовой бирже (МЦФБ) при покупке и продаже преобладали опционы, депозитные, сберегательные и инвестиционные сертификаты.

Таким образом, фондовая биржа выполняла в основном не свойственные ей функции. Денежные ресурсы, предложенные на бирже, носили исключительно краткосрочный характер. Поэтому заемщики не могли использовать эти средства для долгосрочных инвестиционных программ.

Доверие различных инвесторов к выпущенным акциям существенно снижалось, что и определило небольшой объем сделок. Так, на МЦФБ оборот акций снизился с 400 млн. руб. за первые четыре месяца 1991г. до 18 млн. руб. за соответствующий период 1992 г. В то же время этот процесс носил в определенной степени позитивный характер, поскольку имел очистительный эффект. Большое количество сомнительных акций выбыло из оборота биржи, а некоторые акционерные компании подали заявки на регистрацию своих ценных бумаг.

В результате всех этих противоречивых процессов операции с акциями, которые были официально зарегистрированы, составили всего 0,04% от общего оборота на МЦФБ.

Основной поток выпуска акций на фондовые биржи России обеспечивали коммерческие банки, так как они раньше других юридических лиц, действующих на рынке, начали осуществлять акционирование. За коммерческими банками следовали страховые, инвестиционные и торговые компании. Однако сравнительно небольшое количество этих компаний давало довольно слабый приток ценных бумаг на биржу. Самое последнее место в обороте фондовых бирж 1992 — 1993 гг. заняли акционерные производственно-промышленные компании, что в основном определялось отставанием процесса приватизации в промышленности и на транспорте на первом этапе разгосударствления собственности.

В условиях жесткой денежно-кредитной политики в первом квартале 1992 г. предложение ценных бумаг на биржах выросло, и наоборот, обещанная правительством широкая приватизация во втором квартале 1992 г. Обусловила миграцию денежных средств от ценных бумаг в банковские депозиты. Другим позитивным моментом развития рынка ценных бумаг явилось увеличение объема операций фондовых бирж и фондовых отделов товарных бирж. Так, к концу 1992 г. объем операций достиг нескольких сотен миллиардов рублей. Однако этот объем включал не только сами ценные бумаги, но и финансовые инструменты, и кредитные ресурсы.

Положительной стороной деятельности российского рынка ценных бумаг явилось установление контактов российских бирж с крупнейшими фондовыми биржами США, Западной Европы и Азиатско-Тихоокеанского региона. Эти связи использовались, прежде всего, для изучения опыта функционирования фондовых бирж этих стран. Были созданы государственные органы, регулирующие деятельность рынка ценных бумаг: Комиссия по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ, в состав которой вошли представители фондовых бирж, специалисты ЦБР и Минфина, Антимонопольного комитета и Госкомимущества; Минфин определяет нормативы выпуска ценных бумаг, деятельность брокеров и фондовых бирж; ЦБР регулирует нормативы выпуска государственных облигаций. Сами биржи создали консультативно-координационный орган — Федерацию фондовых бирж, которая объединяет фондовые биржи и фондовые отделы всех регионов Российской Федерации.

Наиболее активное расширение рынка ценных бумаг происходило в 1993—1994 гг. и продолжалось в 1995 — 1996 гг. Новым аспектом финансового рынка стали появление новых видов ценных бумаг, работа новых кредитно-финансовых учреждений на рынке ценных бумаг и изменение структуры рынка.

Ряд крупных предприятий, которые прошли акционирование, стали выпускать свои облигации для финансирования целевых проектов по созданию новой конкурентной продукции. Например, АвтоВАЗ, КАМАЗ и ряд других крупных акционерных обществ создали специальные подразделения для реализации своих облигаций. В 1993 — 1994 гг. таких предприятий и компаний, осуществляющих эмиссию, было немного. Однако позитивной стороной этого процесса стал переход от финансирования через акции к финансированию через облигации.

Другим новым элементом развития рынка ценных бумаг были появление и бурное развитие инвестиционных фондов, финансово-промышленных компаний и частных пенсионных фондов.

Если в 1991 — 1992 гг. рынок был представлен в основном фондовыми биржами, то к концу 1994 г. сложился первичный (внебиржевой) рынок.

В последующие годы рынок корпоративных ценных бумаг продолжал развиваться и совершенствоваться. Ценные бумаги торговались на Московской Фондовой Бирже (МФБ) и на Московской Межбанковской Валютной Бирже (ММВБ). Внебиржевой рынок был представлен Российской Торговой Системой (РТС).

Постоянно развивается и совершенствуется электронная система расчетов для ускорения совершения сделок с акциями и облигациями на биржах.

**Глава 2. Понятие и виды корпоративной облигации.**

# 2.1 Сущность корпоративной облигации

Действующее российское законодательство определяет облигацию как эмиссионную ценную бумагу, закрепляющую право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный условиями выпуска срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента.

Корпоративная облигация - это ценная бумага, удостоверяющая отношения займа между ее владельцем (кредитором) и лицом, ее выпустившим (заемщиком), в качестве последнего выступают акционерные общества, предприятия и организации других организационно-правовых форм собственности.

К основным характеристикам облигаций относят: стоимостную оценку, купон, период обращения.

Корпоративные облигации имеют нарицательную цену (номинал) и рыночную цену. Номинальная стоимость облигации обозначает сумму, которая берется взаймы и подлежит возврату по истечении срока ее обращения. Номинальная цена является базовой величиной для расчета принесенного облигацией дохода.

Процент по облигации устанавливается к номиналу, прирост (уменьшение) стоимости облигации за соответствующий период рассчитывается как разница между номинальной стоимостью, по которой облигация будет погашена и ценой покупки облигации.

Облигации выпускаются с высокой номинальной стоимостью. Они ориентированы на богатых инвесторов, как индивидуальных, так и институциональных. Этим они отличаются от акций, номинальную стоимость которых эмитент устанавливает в расчете на приобретение их широкими слоями инвесторов. Следует при этом отметить, что для акций номинальная стоимость — величина довольно условная, они и продаются, и покупаются преимущественно по цене, не привязанной к номиналу, то для облигаций номинальная стоимость является очень важным параметром, значение которого не меняется на протяжении всего срока облигационного займа. Именно по изначально зафиксированной величине номинала облигации будут погашаться по окончании срока их обращения.

С момента их эмиссии и до погашения они продаются и покупаются по установившимся на рынке ценам. Рыночная цена в момент размещения облигации может быть ниже номинала, равна номиналу и выше номинала. В дальнейшем рыночная цена облигаций определяется исходя из ситуации, сложившейся на рынке облигаций и финансовом рынке в целом к моменту продажи, а также двух главных элементов самого облигационного займа. Этими элементами являются:

* перспектива получить при погашении номинальную стоимость облигации (чем ближе в момент покупки облигации срок ее погашения, тем выше ее рыночная стоимость);
* право на регулярный фиксированный доход (чем выше доход, приносимый облигацией, тем выше ее рыночная стоимость).

Рыночная цена облигаций зависит и от ряда других условий, важнейшим из которых является надежность (степень риска) вложений.

Поскольку номиналы у разных облигаций существенно различаются между собой, то часто возникает необходимость в сопоставимом измерителе рыночных цен облигаций. Таким показателем является курс.

Курсом облигации называется значение рыночной цены облигации, выраженное в процентах к ее номиналу. Например, если облигация с номиналом 100000 руб. продается за 98 500 руб., то ее курс 98,5. В зарубежной литературе помимо перечисленных (номинальной и рыночной) приводится еще одна стоимостная характеристика облигаций — их выкупная цена, по которой эмитент по истечении срока займа погашает облигации. Выкупная цена может совпадать с номинальной, а может быть выше или, наоборот, ниже ее. Российское законодательство исключает существование выкупной цены, так как Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» закрепляет право держателя на получение от эмитента ее номинальной стоимости. Это означает, что облигации могут погашаться (выкупаться) только по номинальной стоимости.

На рынке различные облигации предлагают и различные проценты по купону. В целом уровень купона будет зависеть от двух параметров: надежности эмитента и срока, на который выпущена облигация. Чем менее надежен эмитент, тем более высокий уровень купона он должен предоставить по облигации, чтобы компенсировать потенциально более высокий риск повышенным доходом. Чем на более длительный период выпускается облигация, тем более высокий купон она должна нести, поскольку для инвестора растет риск, связанный с владением такой бумагой.

Крупная компания, если она стремится сделать свои облигации привлекательными для инвесторов, должна обеспечить более высокий уровень купона, чтобы компенсировать риск вложения денег в эти бумаги. Кроме того, она столкнется с более жесткими ограничениями срока, на который могут быть выпущены ее облигации, поскольку с продлением жизни облигации возрастает и риск возможных потерь для инвестора. Какой бы крупной и надежной ни была компания в момент эмиссии бумаг, в перспективе для нее, увеличивается риск неплатежей, риск ликвидности ее ценных бумаг. Поэтому она вряд ли сможет разместить на рынке долгосрочный займ, хотя в каждом конкретном случае такая возможность будет зависеть от складывающейся конъюнктуры рынка.

Небольшая, стабильно работающая фирма выпустит облигации под еще больший процент и на более короткий срок. Поскольку риск приобретения бумаг такой компании довольно высок, вкладчики вряд ли согласятся приобретать ее бумаги на период более года. Конечно, данная компания могла бы привлечь средства вкладчиков, например, на 5 лет, однако в этом случае ей пришлось бы предложить купон порядка 40%, но подобное финансовое бремя оказалось бы для нее чрезмерным. Крупная компания в кризисном состоянии может рассчитывать на реализацию своего займа только под высокий процент и на непродолжительное время.

Приобретая корпоративные облигации, инвестор должен оценить их инвестиционные качества и взвесить риск и доходность по этим ценным бумагам.

К факторам риска, которые должны приниматься инвестором во внимание при решении и приобретении облигаций эмитента можно отнести:

1. Экономические факторы.
* Изменение законодательства (таможенного, налогового, рынка ценных бумаг и др.)
* Изменение финансово-хозяйственной деятельности эмитента
* Нестабильность экономической ситуации в народном хозяйстве, уровень инфляции
* Размер конкуренции в целом по основной деятельности, на рынке ценных бумаг и перспективы развития эмитента
* Развитие инфраструктуры рынка ценных бумаг.

## Политические факторы

* изменение законодательства РФ

Оценка инвестиционных качеств облигаций производится по следующим направлениям.

Во-первых, определяется надежность компании по осуществлению процентных выплат. С этой целью производится сопоставление дохода, получаемого компанией в течение года, с суммой процентных платежей по всем видам займов. Величина дохода в 2—3 раза должна превышать размер процентных выплат, что свидетельствует об устойчивом финансовом состоянии корпорации. Анализ целесообразно производить в динамике за ряд лет. Если тренд возрастающий, то фирма наращивает свои возможности для покрытия процентных платежей. Если же тренд понижающийся, то это свидетельствует о нестабильности деятельности компании и с течением времени она не сможет в полном объеме обеспечить процентные выплаты.

Во-вторых, оценивается способность компании погасить имеющуюся задолженность по всем основаниям. Инвестор должен учитывать, что, кроме облигационного долга, у фирмы могут быть и другие долговые обязательства. Поэтому в процессе анализа производится сопоставление потока поступлений денежных средств в компанию с общей суммой задолженности. Приемлемым уровнем считается, если сумма дохода по отношению к величине долга составляет не менее 30%.

В-третьих, оценивается финансовая независимость компании. С этой целью общая сумма долга сопоставляется с собственным капиталом фирмы. Обычно считается, что предприятие находится в хорошем финансовом состоянии и не зависит от внешних источников финансирования, если величина долга не превышает 50% ее собственного капитала. Кроме перечисленных показателей, производится оценка платежеспособности фирмы, ликвидности активов, рентабельности функционирования и других качественных параметров деятельности компании. Рядовому инвестору провести качественный анализ облигаций практически невозможно. Крупные инвестиционные компании имеют в своем штате службы анализа, рекомендации которых обеспечивают принятие обоснованных решений

## 2.2 Классификация корпоративных облигации

Основными видами облигаций являются краткосрочные дисконтные облигации и долгосрочные купонные облигации. Но поскольку существует большое разнообразие облигаций, попробуем классифицировать их по ряду признаков. Чтобы дать развернутую классификацию облигаций, используем не только пока еще небольшой опыт функционирования российского рынка корпоративных облигаций, но и богатый зарубежный опыт организации облигационных займов.

В зависимости от сроков, на которые выпускается займ, все многообразие облигаций условно можно разделить на две большие группы:

Облигации с оговоренной датой погашения, которые в свою очередь, делятся на: краткосрочные, среднесрочные, и долгосрочные.

Краткосрочные облигации, в свою очередь, можно разделить на подвиды – со сроком обращения от 6 месяцев до одного года и от одного года до двух лет. Попытка же решения стратегических проблем предприятия выпуском краткосрочных обязательств с последующим рефинансированием, путем выпуска аналогичных обязательств, приводит к построению финансовой пирамиды, так как для погашения ранее сделанных займов предприятие вынуждено постоянно наращивать цену заимствований.

Кроме того, для успеха любой эмиссии необходима серьезная предварительная работа по приведению отчетности в вид, соответствующий требованиям инвесторов. Поэтому при выпуске краткосрочных облигаций организационные затраты могут превысить выгоды от эмиссии. Для снижения инфляционных и валютных рисков при выпуске долгосрочных облигаций могут быть предусмотрены различные механизмы индексации номинальной стоимости или величины купонных выплат по корпоративным облигациям. Индексировать погашаемый номинал можно в соответствии с инфляцией, темпами изменения официального обменного курса доллара США или величины ссудного процента.

Облигации без фиксированного срока погашения включают в себя:

-Отзывные облигации могут быть востребованы (отозваны) эмитентом до наступления срока погашения. Еще при выпуске облигаций эмитент устанавливает условия такого востребования: по номиналу или с премией;

-Облигации с правом погашения предоставляют право инвестору на возврат облигации эмитенту до наступления срока погашения и получения за нее номинальной стоимости;

Продлеваемые облигации предоставляют инвестору право продлить срок погашения и продолжать получать проценты в течение этого срока;

Отсроченные облигации дают эмитенту право на отсрочку погашения.

В зависимости от порядка владения облигации могут быть:

-именные, права владения которыми подтверждаются внесением имени владельца в текст облигации и в книгу регистрации, которую ведет эмитент;

- на предъявителя, права владения которыми подтверждаются простым предъявлением облигации.

По целям облигационного займа облигации подразделяются на:

- Обычные, выпускаемые для рефинансирования имеющейся эмитента задолженности или для привлечения дополнительных финансовых ресурсов, которые будут использованы на финансово-хозяйственную деятельность;

- Целевые, средства от продажи, которых направляются на финансирование конкретных инвестиционных проектов или конкретных мероприятий (например, проведение телефонной сети и т. п.),

По методу погашения номинала могут быть:

- Облигации, погашение номинала которых производится разовым платежом;

- Облигации с распределенным по времени погашением, когда за определенный отрезок времени погашается некоторая доля номинала;

- Облигации с последовательным погашением фиксированной доли общего количества облигаций (лотерейные или тиражные займы).

Периодическая выплата доходов по облигациям в виде процентов производится по купонам. Ранее купон представлял собой вырезной талон с указанной на нем цифрой купонной (процентной) ставки. По способам выплаты купонного дохода облигации подразделяются на:

- Облигации с фиксированной купонной ставкой;

- Облигации с плавающей купонной ставкой, когда купонная ставка зависит от уровня ссудного процента;

- Облигации с равномерно возрастающей купонной ставкой по годам займа. Такие облигации еще называют индексируемыми, обычно эмитируются в условиях инфляции;

- Облигации с минимальным или нулевым купоном (мелкопроцентные или беспроцентные облигации). Рыночная цена по таким облигациям устанавливается ниже номинальной, т. е. предполагает скидку. Доход по этим облигациям выплачивается в момент ее погашения по номинальной стоимости и представляет разницу между номинальной и рыночной стоимостью;

- Облигации с оплатой по выбору. Владелец этой облигации может доход получить как в виде купонного дохода, так и облигациями нового выпуска;

Облигации смешанного типа. Часть срока облигационного займа владелец облигации получает доход по фиксированной купонной ставке а часть срока — по плавающей ставке.

В зависимости от степени защищенности вложений инвесторов различают:

- Облигации, достойные инвестиций, — надежные облигации, выпускаемые компаниями с твердой репутацией; хорошее обеспечение;

- Макулатурные облигации, носящие спекулятивный характер. Вложения в такие облигации всегда сопряжены с высоким риском.

В зависимости от обеспечения облигации делятся на два класса:

* Обеспеченные залогом;
* Необеспеченные залогом.

В свою очередь, обеспеченные залогом облигации:

1. Обеспечиваются физическими активами:
* в виде имущества и иного вещного 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.

1. Облигации с залогом фондовых бумаг обеспечиваются находящимися в собственности эмитента ценными бумагами какой-либо другой компании (не эмитента);
2. Облигации с залогом пула закладных (ипотек). Такт же облигации выпускаются кредитором, на обеспечении у которого находится пул ипотек под выданные им ссуды под недвижимость. Поступление платежей по этим ссудам является источником погашения I выплаты процентов по облигационному займу, обеспеченному пулом закладных. Обычно ипотечные облигации используются для привлечения долгосрочного финансирования.

Необеспеченные залогом облигации включают следующие разновидности:

* Необеспеченные облигации какими-либо материальны ми активами. Они подкрепляются «добросовестностью» компании-эмитента, т. е. обещанием этой компании выплатить проценты и возместить всю сумму займа по наступлении срока погашения.
* Облигации под конкретный вид доходов эмитента. По этим облигациям эмитент обязуется выплачивать проценты и погашать займ за счет каких-либо конкретных доходов.
* Облигации под конкретный инвестиционный проект Средства, полученные от реализации данных облигаций, направляются эмитентом на финансирование какого-либо инвестиционного проекта. Доходы, полученные от реализации этого проекта, эмитент использует на погашение займа и выплату процентов
* Гарантированные облигации. Облигации не обеспечены залогом, но выполнение обязательств по займу гарантируется не компанией-эмитентом, а другими компаниями. Чаще всего гарантом является более сильная с экономической точки зрения компания, что делает данные облигации более надежными.
* Облигации с распределенной или переданной ответственностью. По этим облигациям обязательства по данному займу либо распределяются между некоторым числом компаний, включая эмитента, либо целиком принимают на себя другие компании, исключая эмитента.
* Застрахованные облигации. Данный облигационный займ компания-эмитент страхует в частной страховой компании на случай возникновения каких-либо затруднений в выполнении обязательств по этому займу. Для значительной части эмитентов целесообразным становится страхование своих долговых бумаг у компании, имеющей максимально высокий кредитный рейтинг. Величина может варьировать в пределах от 0,25 до 2% совокупной суммы номинала облигации и причитающегося процентного дохода в зависимости от гаранта, кредитного рейтинга облигации, ее типа, срока обращения и факторов риска. Премии рассчитываются исходя из стоимости облигаций, приведенной к сроку их погашения. Как правило, вся сумма премии взимается в начале срока действия страхового полиса. Обычно стоимость премии составляет от одной трети до половины совокупной экономии на процентах за весь период обращения облигации.

Страхование облигаций производится наиболее надежными страховыми компаниями, имеющие рейтинг на уровне ААА.

По характеру обращения облигации бывают: Конвертируемые и неконвертируемые.

Конвертируемую облигацию можно рассматривать как обычную облигацию с возможностью ее бесплатной замены на заранее определенное количество акций. Обычно (в мировой практике) инициатором конвертации не может быть компания-эмитент. В зависимости от того, в какой ситуации владельцу облигации предоставляется право на конвертацию, можно выделить два вида конвертируемых облигаций.

## 2.3 Преимущества корпоративной облигаций перед другими финансовыми инструментами привлечения инвестиций

При прочих равных условиях облигации являются более гибким способом мобилизации капитала для эмитента и вложения средств для инвестора. Нет ограничений на валюту облигаций, на характер их обращений (свободно обращающиеся и с ограничениями) и владения ими (именные и предъявительские). Они могут выпускаться как в купонной (процентной форме), так и без купона.

Доход от инвестиций в акции основывается на получении дивидендов и разницы между ценой продажи и ценой покупки указанной ценной бумаги на рынке. И тот, и другой вид дохода являются прогнозными, оценочными величинами, размер которых эмитент гарантировать не может и, более того, не имеет права. В отличие от акций, по облигациям эмитент не только может, но и обязан определить размер выплачиваемого дохода по ценной бумаге и обеспечить его выплату в установленный срок. При этом, беря на себя одинаковый риск, владельцы облигаций имеют преимущество перед акционерами.

Иными словами, владельцы облигаций имеют первоочередное право на получение дохода по сравнению с акционерами. Например, если предприятие заработало прибыль, размер которой достаточен только для погашения обязательств по облигациям, акционеры не получат никаких дивидендов. Эмитент обязан гасить купоны и номинал облигации в установленные сроки, иначе он может быть объявлен неплатежеспособным, что повлечет за собой его ликвидацию. При ликвидации предприятия его имущество в первую очередь идет на погашение обязательств перед владельцами облигаций; и только оставшаяся часть распределяется между акционерами. Выпуск облигаций обеспечен гарантиями крупных компаний банков.

Безусловно, что для вкладчика ставящего на первое место надежность своих инвестиций облигации, как ценная бумага с фиксированным и гарантированным доходом, выглядит наиболее привлекательной.

Что касается преимущества облигационного займа перед кредитом банка, то эмитента облигаций, как правило, привлекает денежные средства по относительно более дешевой цене. В «торговых» терминах выпуск облигаций представляет для эмитента покупку денег на оптовом рынке, получение же банковского кредита - покупку на розничном рынке. Действительно, большинство банков предоставляют кредиты за счет средств вкладов своих клиентов.

Привлекая средства в банк по одной цене, для того, чтобы оставаться кредитоспособными и прибыльными банки вынуждены размещать их по более высокой цене. Облигация же представляет собой альтернативное банковскому вкладу вложение капитала, поэтому процент (доходность) по облигациям сравнивается не с процентом по банковскому кредиту, а с процентом по банковскому вкладу.

Более подробно рассмотрим привлечение средств через банковский кредит и выпуск облигаций в таблице 1.

Таблица 1 :Сравнительная таблица банковских кредитов и займов в виде выпуска облигаций

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Сравниваемые показатели | Банковский кредит | Выпуск облигаций |
| Экономический смысл | Банк привлекает деньги вкладчиков и предоставляет их в кредит под более высокий процент.Банк – посредник между хозяином денег (инвестором) и тем, кто их использует в бизнесе. | Прямой выход на инвестора, за счет чего – более низкий процент, который платит эмитент облигаций.Возможность поиска инвесторов на открытом рынке (путем открытой подписки). |
| Оформление и контроль со стороны кредитора | Взаимоотношения с банком-кредитором оговариваются на двусторонней основе при подготовке договора.Договор с банком, как правило, предусматривающий строго целевое использование кредита.Банк сам проверяет все документы заемщика и контролирует расход денег. | Раскрытие эмитентом информации.Цели, на которые привлекаются средства кратко декларируются в решении о выпуске (проспекте эмиссии).Эмитент устанавливает правила обращения облигаций (сроки погашения, порядок выплаты доходов) самостоятельно при подготовке документов по эмиссии. В том числе эмитент может предусмотреть возможность досрочного погашения облигаций по своей инициативе, а также возможность их погашения товарами или путем конвертации в акции.Владельцы облигаций (инвесторы) прямо не контролируют целевое использование денег.При подведении итогов эмиссии государственные органы проверяют сам факт оплаты облигаций, но не целевое использование полученных средств.Однако при открытой подписке на облигации эмитент должен будет каждый квартал представлять инвесторам отчет о своей деятельности с приложением бухгалтерского баланса, т. е. Открытость эмитента. |
| Досрочный возврат средств | Досрочный возврат денег возможен в случае, если это предусмотрено условиями кредитного договора. | Досрочное погашение облигаций может быть предусмотрено условиями эмиссии, указываемыми в решении о выпуске облигаций.Для АО: - только по желанию владельцев облигаций (при наличии оферты эмитента) и не ранее регистрации отчета о выпуске облигаций.Для ООО: - по усмотрению владельцев;По усмотрению эмитента и не ранее регистрации отчета о выпуске облигаций. |
| Обеспечение | Способы, предусмотренные ГК РФ или кредитным договором и устраивающие банк-кредитор.Индивидуальный подход к каждому заемщику. | Облигации без обеспечения АО не может выпускать в первые 3 года деятельности и не свыше размера собственного уставного каптала.Без ограничений может выпускать облигации под гарантии третьих лиц.. В этом случае надежность и солидность гарантийных обязательств нужна самому эмитенту для успешного размещения облигаций среди инвесторов. |
| Законодательные ограничения по сумме | Нормативы ЦБ РФ для кредитных организаций по рискам. | Суммарный номинал облигаций АО без обеспечения третьих лиц (без гарантий и поручительства) - не выше уставного капитала. Для облигаций с обеспечением третьих лиц – не выше суммы такого обеспечения. |
| Проценты и налогооблагаемая прибыль | Проценты уменьшают налогооблагаемую прибыль текущего периода заемщика, если кредит взят на приобретение (пополнение) оборотных средств.Для целей налогообложения затраты по уплате указанных процентов принимаются в пределах действующей ставки рефинансирования Центрального банка РФ, увеличенной на три пункта. | Закон РФ от 27 декабря 1991 г. N 2116-I «О налоге на прибыль предприятий и организаций» (действует в настоящий момент).Включаются в состав внереализационных расходов проценты, уплачиваемые эмитентом по облигациям, обращение которых осуществляется через организаторов торговли на рынке ценных бумаг, имеющих лицензию Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг.Для целей налогообложения затраты по уплате указанных процентов принимаются в пределах действующей ставки рефинансирования Центрального банка Российской Федерации, увеличенной на три пункта (п.15 Положения о составе затрат, утвержденного Постановлением Правительства РФ от 5 августа 1992 г. № 552).Налоговый кодекс Российской Федерации. Глава 25 «Налог на прибыль организаций» (проект, на настоящий момент прошел два чтения, должен быть введен с 01.01.2002 года).Включаются в состав внереализационных расходов проценты, начисленные по ценным бумагам и иным обязательствам, выпущенным (эмитированным) организацией независимо от целей заимствования, направления расходования заемных средств и своевременности уплаты процентов.Расходом признается только сумма процентов, начисленных за фактическое время нахождения указанных ценных бумаг у третьих лиц и доходности, установленной эмитентом (подп.2 п.1 ст.267 глава 25 НК РФ).К вычету принимаются проценты, начисленные по долговому обязательству любого вида при условии, что размер начисленных налогоплательщиком по долговому обязательству процентов не превосходит размера ставки рефинансирования Центрального Банка Российской Федерации, увеличенной на три пункта, при оформлении долгового обязательства в рублях, и 12 процентов – по кредитам в иностранной валюте.При этом под долговым обязательством понимаются кредиты (займы или иные заимствования независимо от формы их оформления) (п. 1 ст.283 глава 25 НК РФ). |
| Момент отражения в учете процентов | Начисляются сверх основной суммы долга.В бухгалтерском учете начисление процентов по кредиту происходит равными долями на конец каждого отчетного периода. | Могут начисляться равномерно на конец каждого отчетного периода (это лучше или хуже для эмитента по сравнению с концом отчетного периода) или единовременно уже при выпуске облигаций (в случае когда доход выплачивается в виде дисконта). |
| Учет прав | Бухгалтерские документы банка кредитора и организации – должника. В случае, если предмет залога – недвижимое имущество, то требуется нотариальное удостоверение договора об ипотеке и регистрация его в Едином реестре прав на недвижимое имущество. | Необходимость вести реестр владельцев облигаций, если число владельцев превышает 500, держателем реестра должна быть независимая специализированная организация, являющаяся профессиональным участником рынка ценных бумаг и осуществляющая деятельность по ведению реестра. |

**Выпуск облигаций содержит ряд привлекательных черт для компании-эмитента:** посредством их размещения хозяйственная организация может мобилизовать дополнительные ресурсы без угрозы вмешательства их держателей-кредиторов в управление финансово-хозяйственной деятельностью заемщика. Следовательно, выпуск облигаций открывает для предприятий прямой источник привлечения инвестиций, в то же время не затрагивает отношения собственности.

**Глава 3. Выпуск, регистрация и обращение корпоративной облигации**

**3.1 Эмиссия корпоративных облигаций**

Компания, которой впервые предложено осуществить выпуск ценных бумаг, должна четко осознавать, что размещение ценных бумаг - достаточно длительный и сложный процесс, состоящий из большого количества взаимосвязанных событий, мероприятий и ограничений. Успех предстоящей эмиссии ценных бумаг во многом зависит от того, как она подготовлена. Осуществление эмиссии должно основываться на четком понимании целей и детальной проработке финансируемых с ее помощью проектов.

Процедура эмиссии включает следующие этапы:

1. Принятие решения о размещении облигаций;

2. Утверждение решения о выпуске ценных бумаг;

3. Государственная регистрация выпуска ценных бумаг;

4. Размещение облигаций;

5. Государственная регистрация Отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг.

Подготовительный этап:

Выпуск облигаций допускается не ранее третьего года существования общества и при условии надлежащего утверждения годовой бухгалтерской отчетности за два завершенных финансовых года.

Номинальная стоимость всех выпущенных обществом облигаций (объем выпуска) не должна превышать размер уставного капитала общества и (или) величину обеспечения третьих лиц.

Общество не вправе размещать облигации до полной оплаты уставного капитала.

Исполнение обязательств по облигациям может быть обеспечено только залогом ценных бумаг или недвижимого имущества, поручительством, банковской гарантией, государственной или муниципальной гарантией.

Облигации, выпуск которых не прошел государственную регистрацию, не подлежат размещению.

Облигации оплачиваются их приобретателями только денежными средствами.

**3.2** **Обращение корпоративных облигаций на вторичном рынке**

Предприятие не должно забывать о необходимости организации вторичного рынка облигаций. Облигационный займ тем и отличается от кредита, что это рыночный долг, который легко может быть переуступлен одним кредитором другому. Если облигации не обращаются на рынке, то пропадает сама идея, а вместе с ней и плюсы выпуска облигаций как финансового инструмента.

Необходимость организации вторичного рынка облигаций очевидна уже при их размещении. Эмитент должен позаботиться о том, чтобы создать вторичный рынок своих облигаций. Это необходимо потому, что инвесторы заинтересованы в ликвидности облигаций. Ликвидность является, если не первой, то, по крайней мере, - второй по привлекательности, чертой облигаций.

При этом ликвидные облигации могут быть менее доходными. Следовательно, эмитент должен быть заинтересован в ликвидности своих облигаций, чтобы иметь возможность проводить размещение под низкие процентные ставки. Кроме того, привлекательностью будут пользоваться облигации с путопционом, то есть такие, которые инвестор может продать обратно эмитенту в определенные моменты времени. При размещении таких облигаций отношения инвестора и эмитента не ограничиваются разовым размещением. Инвестор имеет возможность продать эмитенту облигации обратно. При этом предприятие может регулярно выставлять оферты на выкуп своих облигаций для повышения спроса на свои облигации, что значительно укрепляет доверие инвесторов к таким ценным бумагам. Если эмитент не заинтересован в том, чтобы в настоящий момент выкупать обратно свои обязательства, то, при наличии вторичного рынка, инвестор может не дожидаться момента, когда можно предъявить облигации эмитенту для их досрочного погашения, а просто реализовать их на вторичном рынке. Если эмитент заинтересован в том, чтобы выкупить возможно больший объем облигаций, то это легче сделать при наличии ликвидного вторичного рынка. Предприятие не должно рассчитывать на то, что сразу же удастся разместить крупный выпуск облигаций. Сначала может быть размещен лишь сравнительно незначительный объем. И от того, удастся ли предприятию создать вторичный рынок для этого объема облигаций, показать привлекательность своих облигаций, будет зависеть возможность предприятия в дальнейшем дополнительно размещать более значительные объемы.

Вышесказанное позволяет сделать вывод, что и инвесторы, и эмитент заинтересованы в формировании вторичного рынка своих облигаций. Но инициатива создания такого рынка должна исходить, прежде всего, от эмитента.

При размещении облигаций с переменной купонной ставкой эмитент получает хороший ориентир того, какую процентную ставку есть смысл установить на следующий купонный период. Если облигации торгуются по цене выше номинала, следовательно, ставка текущего купона воспринимается инвесторами как достаточно высокая, и предприятие имеет возможность установить на следующий период более низкую процентную ставку. Напротив, если цены облигаций на вторичном рынке - меньше номинала, предприятие должно, либо повысить купонную ставку по следующему периоду, либо предпринять иные меры по повышению привлекательности данного выпуска. Для предприятий, ценные бумаги которых обращаются на организованном фондовом рынке, законодательством предусмотрены соответствующие налоговые льготы. Так, в соответствии с «Положением о составе затрат по производству и реализации продукции (работ, услуг), включаемых в себестоимость продукции (работ, услуг), и о порядке формирования финансовых результатов, учитываемых при налогообложении прибыли», утвержденных постановлением Правительства РФ от 05.08.92 № 552 (с изменениями на 31.05.2000) Раздел II, п.15, абзац 4,5,6 выплата процентов по облигациям, обращающимся на организованном фондовом рынке включается эмитентом в состав внереализационных расходов. Для целей налогообложения затраты по уплате указанных процентов принимаются в пределах действующей ставки рефинансирования Центрального банка РФ, увеличенной на три пункта. Таким образом, фактически все основные затраты, связанные с выпуском, обращением и выплатой процентов по корпоративным облигациям, в случае их обращения на организованном рынке ценных бумаг, включаются в себестоимость.

Независимо от того, как создается вторичный рынок, и в какой торговой системе (или вне торговых систем) происходит обращение облигаций, для поддержания ликвидности необходимо наличие одного или нескольких маркет-мейкеров. Маркет-мейкеры выставляют двусторонние котировки на покупку-продажу ценных бумаг и осуществляют операции с ними. При этом маркет-мейкеры следят за тем, чтобы разница котировок на покупку и продажу не превышала определенный величины - допустимого спрэда.

Деятельность маркет-мейкера по операциям с ценными бумагами, ликвидность которых он поддерживает, требует наличие средств для осуществления операций и поддержания котировок. Поэтому эмитент, заинтересованный в наличии ликвидного рынка своих облигаций, должен сформировать фонд поддержания ликвидности, средства которого поступают в распоряжение маркет-мейкеров. Размер такого фонда может быть определен опытным путем в ходе торгов. По мнению специалистов размер такого фонда должен составлять порядка 3-4% от общего объема размещенных облигаций, причем в дальнейшем эта величина может быть снижена до 1-2%.

Для поддержания вторичного рынка предприятие должно осуществлять программы по взаимосвязям с инвесторами. Чем больше новостей от эмитента имеют инвесторы, вне зависимости от того, как их оценивает рынок (негативные они или позитивные), тем активнее рынок. Более того, именно поток таких новостей и обеспечивает апериодическое изменение такого качественного параметра фондового рынка как «волатильность» (изменчивость), что привлекает на рынок спекулянтов и число участников торговых операций растет. Это, в свою очередь, еще больше увеличивает ликвидность рынка.

Работа с облигационными займами - это длительный процесс. И формирование имиджа хорошего заемщика с публичной кредитной историей может стать ценным нематериальным активом предприятия, за счет которого предприятие в дальнейшем сможет значительно снизить стоимость заемных средств. При этом самый высокий имидж (и самая низкая процентная ставка) будет у тех предприятий, которые вышли на рынок облигационных заимствований первыми.

Вторичный рынок корпоративных облигаций в основном осуществляется на биржах.

Рассмотрим возможности обращения корпоративных облигаций на биржевом рынке, а именно на ММВБ и МФБ.

В общем виде ценные бумаги, допущенные к обращению на бирже, состоят: из ценных бумаг, прошедших процедуру листинга и включенных в котировальные листы 1-го или 2-го уровня; из ценных бумаг, допущенных к обращению на бирже без включения в котировальные листы биржи (внесписочные ценные бумаги); из ценных бумаг, допущенных к размещению на бирже.

Включению ценных бумаг в котировальные листы биржи предшествует процедура листинга, которая устанавливает жесткие требования к эмитенту, к его облигациям и др. (см. таблицу 2).

Таблица 2: Требования предъявляемые при прохождении листинга.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Параметры | Котировальный лист 1-го уровня | Котировальный лист 2-го уровня |
| ММВБ | МФБ | ММВБ | МФБ |
| Чистые активы эмитента | Не менее 3 млрд руб. | Не менее 20 млн евро | Не менее 50 млн руб. | Не менее 2 млн евро |
| Срок осуществления деятельности эмитентом, лет | Не менее 3 | Не менее 3 | Не менее 1 | Не менее 1 |
| Количество акционеров или участников общества, чел. | Не менее 1000 | Не менее 1000 | Не менее 500 | Не менее 500 |
| Безубыточность баланса | В течение любых 2 из 3 лет, предшествующих подаче заявления на листинг | - | - | - |
| Наличие маркет-мейкеров, чел. | Не менее 3 | Не менее 2 | Не менее 2 | Не менее 2 |
| Объем эмиссии корпоративных ценных бумаг, млн руб. | Не менее 200 | - | - | - |
| Средний объем продаж за месяц по итогам отчетного квартала | Не менее 1,5 млн. руб. | Не менее 50 тыс. евро\* | Не менее 300 тыс. руб. | Не менее 10 тыс. евро\* |

Как видно из таблицы, включение облигаций в котировальные листы биржи под силу, пожалуй, только крупным предприятиям-эмитентам, которые в принципе и сами должны быть заинтересованы в этом, так как это повышает ликвидность их облигаций и позволяет разместить их большие объемы среди широкого круга инвесторов.

Для мелких и средних предприятий более удобным и менее трудоемким является включение облигаций во вне списочный список ценных бумаг, обращающихся на бирже. Это связано с тем, что, во-первых, у таких предприятий, как правило, объем эмиссии небольшой и круг инвесторов заранее известен, а во-вторых - появляется основание отнести проценты (дисконт) по облигациям по установленному нормативу на затраты. Единственная, пожалуй, сложность (как, впрочем, и по ценным бумагам, включенным в котировальный лист 2-го уровня) может возникнуть при привлечении кредитных организаций в качестве инвесторов.

Основанием для рассмотрения вопроса о допуске облигаций к обращению на МФБ в качестве вне списочных ценных бумаг является заявление установленного образца от эмитента или участника торгов.

На ММВБ требуются два таких заявления: от эмитента и участника торгов. Особенность в последнем случае в том, что дирекция ММВБ вправе принять решение о допуске облигаций к обращению и без указанных заявлений.

Дополнительно на биржу должны быть предоставлены нотариально заверенные копии: учредительных документов эмитента; документа, подтверждающего присвоение ценной бумаге государственного регистрационного номера; проспекта эмиссии или решения о выпуске облигаций; отчета об итогах выпуска облигаций; анкеты облигации (на ММВБ); анкеты заявителя (на МФБ).

Основанием для принятия биржей решения о прекращении обращения вне списочных ценных бумаг является: аннулирование государственной регистрации ценной бумаги; ликвидация эмитента ценной бумаги; признание эмитента ценной бумаги несостоятельным; истечение срока обращения ценной бумаги.

**Заключение**

В настоящее время в России сложились достаточно хорошие предпосылки для успешного развития рынка корпоративных облигаций. Позитивные сдвиги в российской экономике и во внешней торговле позволяют предприятиям и организациям получать дополнительные денежные накопления, которые можно использовать для инвестирования в производство.

Казалось бы, появилось окно для превращения финансового рынка в источник средств для финансирования реального сектора с помощью организации ликвидного рынка корпоративных облигаций. Однако, несмотря на возможности для оживления рынка корпоративных облигаций, они все еще не являются полноценным инструментом для привлечения средств. Существует ряд объективных причин, по которым, с одной стороны, эмитенты не очень активно выходят на рынок со своими новыми выпусками, с другой, потенциальные инвесторы не торопятся вкладывать денежные средства в корпоративные облигации.

К основным причинам, тормозящим появление новых выпусков корпоративных облигаций широкого класса эмитентов, относится 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.

# Библиография

Нормативные акты:

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (части 1 и 2);

Федеральный закон № 39-ФЗ от 22 апреля 1996 года "О рынке ценных бумаг";

1. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 5 августа 2000 № 117-ФЗ;
2. Федеральный закон от 12 декабря 1991 года № 2023-1 "О налоге на операции с ценными бумагами".
3. Федеральный закон № 46-ФЗ от 5 марта 1999 года "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг";
4. Федеральный закон № 208-ФЗ от 26 декабря 1995 года "Об акционерных обществ ";
5. Федеральным законом от 08.01.98 N 6-ФЗ "О несостоятельности (банкротстве)"
6. Постановление Правительства РФ № 696 от 26 июня 1999 г. «О внесении дополнения в Положение о составе затрат по производству и реализации продукции (работ, услуг), включаемых в себестоимость продукции (работ, услуг), и о порядке формирования финансовых результатов, учитываемых при налогообложении прибыли»

Список литературы

8. Абрамов А. Корпоративные облигации - инструмент финансирования реальной экономики.//Рынок ценных бумаг 2008. №12 (171). стр.18-22.

9.Баранов А. Проблемы становления российского рынка корпоративных облигаций.// Рынок ценных бумаг 2000. №22(181). стр.22-30.

10.Васильев М. Еврооблигации: критерии выбора схемы эмиссии // Рынок ценных бумаг 2009. №11 (161). стр131-137.

11.Выпуск и размещение корпоративных облигаций на примере компании "ЛУКОЙЛ" //Рынок ценных бумаг 2007 №8. стр.47-56.

12.Гаврилова Л. Что необходимо знать о налогах при подготовке выпуска корпоративных облигаций? //Рынок ценных бумаг 2000. №6. стр.13-15.

13.Галанова В. А.. - М: Финансы и статистика, 2001.

14.Демидов Н. Европейский рынок корпоративных облигаций: уроки для российского финансового рынка.// Рынок ценных бумаг 2000 №22(181) стр31-33.

15.Каплунова А. Налогообложение операций с корпоративными облигациями. // Рынок ценных бумаг 2005. №1 стр.131-136.

16.Миркин Я. Налоговое стимулирование инвестиций в ценные бумаги.// Рынок ценных бумаг 2000. №12 (171). стр.41-44.

17.Миронов В.Облигации спасут российский фондовый рынок.// Рынок ценных бумаг 2003№7 стр21-24

18.Миркин Я.М. “Ценные бумаги и фондовый рынок”. М., Перспектива, 2003

19.Нечаев. В. Корпоративные облигации: Проблемы и решения// Рынок ценных бумаг 2005 №14. стр18-20.

20.Осиновски А. Корпоративные конфликты //Рынок ценных бумаг 2009

21.Сурков О. Корпоративные облигации российских эмитентов. Опыт ОАО "ТНК" //Рынок ценных бумаг 2006 №6. стр.77-79.

22.Повышение ликвидности корпоративных ценных бумаг// Рынок ценных бумаг 2000 №8 стр.12-17.

23.Реформирование предприятий и пути привлечения инвестиций/Под ред. Гусятникова Н.В., Шихвердиева А.П.- М,2004г .- 204с.

24.Финансовые инструменты на российском рынке // Рынок ценных бумаг 2000 №6 стр.11-14.

25.Российские долговые бумаги: итоги прошедшего года Рынок ценных бумаг 2009 №2 (185) стр29-33

26. Александер Г.Дж. Бэйли Д. Шарп У.Ф.Инвестиции 2009

1. Миркин Я.М. “Ценные бумаги и фондовый рынок”. М., Перспектива, 2005 С. 128 [↑](#footnote-ref-1)
2. Миркин Я.М. “Ценные бумаги и фондовый рынок”. М., Перспектива, 2005 С. 132 [↑](#footnote-ref-2)
3. Миркин Я.М. “Ценные бумаги и фондовый рынок”. М., Перспектива, 2005 С. 145 [↑](#footnote-ref-3)
4. Рынок ценных бумаг и его финансовые институты: Учебное пособие. / Под ред. В. С. Торкановского. - СПб.: АО «Комплект», 2002. С. 283 [↑](#footnote-ref-4)
5. Мозговой О. Н. Профессионалы фондового рынка. - К.: УАННП «Феникс», 2002. С. 392 [↑](#footnote-ref-5)
6. Гражданский кодекс Российской Федерации Часть 2. [↑](#footnote-ref-6)