**ПЛАН.**

Введение………………………………………………………………………………………………………………………………………2

Глава 1.Общая характеристика и классификация облигаций……………3

Глава 2.Корпоративные облигации. Экономическое содержание……9

2.1 Сущность корпоративной облигации……………………………………………9

2.2 Классификация корпоративных облигаций……………………………11

2.3 Проблемы и пути совершенствования обращения корпоративных облигаций в России……………………………………………………………………13

Глава 3.Государственные краткосрочные облигации……………………………15

3.1 Функционирование рвнка ГКО…………………………………………………………15

3.2 Порядок обращения ГКО………………………………………………………………………16

Глава 4.Инвестицирная привлекательность облигаций и факторы её определения……………………………………………………………………………………………………………………19

4.1 Инвестиционная привлекательность облигации………………19

4.2 Установление соотношения параметров облигации для обеспечения интересов разных групп инвесторов…………………………………21

Приложение………………………………………………………………………………………………………………………………23

Заключение………………………………………………………………………………………………………………………………24

Список литературы……………………………………………………………………………………………………………27

**Введение.**

## В международной практике можно обнаружить самые различные виды долговых обязательств государства: облигации, ноты, казначеские вексиля, сертификаты, консоли т.п. Вместе с тем большинство из них сводится к понятию «облигации», исключение составляет золотые сертификаты конца 1993г. и казначеские обязательства СССР, распространившиеся среди населения на рубеже 90-гг. Все остальные ценные бумаги государства, выпускавшиеся на протяжение последних 70 лет были облигации.

## Поэтому данная тема весьма актуальна в наши дни, так как в течение многих лет облигации считались достаточно примитивным и негибким способом вложения капитала, способным лишь обеспечить текущий доход и практически ничего сверх того. Однако такое положение сохранялось недолго; сегодня облигации относятся к одному из наиболее конкурентоспособных инвестиционных инструментов, обладающих потенциальными возможностями обеспечения привлекательной доходности в виде текущих процентов и/или прироста капитала. Инвестор обязательно должен знать, во что он собирается вкладывать деньги, поскольку множество представляющихся незначительными моментов может оказывать чрезвычайно большое воздействие на судьбу выпуска и на доход от конкретных инвестиций. Поэтому целью написания данной курсовой работы является раскрытие роли и функций облигаций, а так же перспективы развития рынка облигаций.

В курсовой работе в главе первой дается определение облигации, общая характеристика и классификация облигаций. Во второй главе расматриваются корпаративные облигации их сущность, классификация, проблемы и становление их на Российском рынке облигаций. В третьей главе рассматривается государственные краткасрочные облигации. В четвертой главе данной курсовой работы устанавливаются оптимальные соотношения параметров облигаций, таких как доходность, риск, ликвидность, срок и дополнительные права для разных типов инвесторов.

**I. Общая характеристика и классификация облигаций**

**Облигация** - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может предусматривать иные имущественные права ее держателя, если это не противоречит законодательству Российской Федерации. В отличие от дер­жателей обыкновенных акций владельцы облигаций не имеют прав собст­венности или доли в капитале фирмы или институте, выпустившем облига­цию. Это обусловлено тем, что облигации являются кредитными обязатель­ствами, держатели облигаций всего лишь дают в долг свои деньги эмитен­ту; при таком характере отношений они не получают доли в собственности или каких-либо других прав и привилегий, которые могут сопровождать участие в собственности.

Облигации являются постоянным (по величине) требо­ванием к прибыли эмитента(определяемым размерами периодически вы­плачиваемых процентов), а также фиксированным требованием к активам эмитента (равным величине суммы погашения). Как правило, проценты на облигации выплачиваются каждые шесть месяцев. Однако из этого правила существуют исключения: в некоторых случаях интервал выплаты процентов сокращается до одного месяца, и совсем редко выплата осуществляется один раз в год. Величина выплачиваемого процента зависит от купона.

**Купон** – это свойство облигации, определяющее величину годового дохода в виде процентов, но существуют также бескупонные облигации.

Величина суммы погашения (принципал), которую часто называют номинальной стоимостью выпуска или просто номиналом выпуска, определяет величину капита­ла, которая должна быть возвращена инвестору при наступлении установ­ленного срока погашения.

Начиная с марта 1992 г. по ноябрь 1995 г. в Министерстве финансов РФ зарегистрировано 29 проспектов эмиссий займов муниципальных органов власти и 20 - органов власти субъектов федерации на общую сумму по номинальной стоимости ценных бумаг более, чем на 3 трлн. руб. Причем некоторые органы власти сумели уже разместить по несколько займов, например, администрация Нижегородской области - четыре.

По одному займу выпустил правительства Москвы и Санкт-Петербурга. Удельный вес займов субъектов федерации в общем числе регистрируемых проспектов эмиссий неуклонно растет.

Случаи отказа в регистрации проспектов эмиссий не известны.

**СРОКИ ЗАЙМОВ**. В связи с высоким уровнем инфляции долгосрочные займы не получили распространения. Среднесрочные займы (от 1 года до максимум 10 лет) имеют наибольший удельный вес и предназначаются в основном для финансирования инвестиционных проектов. Краткосрочные займы (от 2 до 12 месяцев) имеют целью покрытие дефицита бюджета или финансирование текущих расходов.

**УЧАСТВУЮЩИЕ В ВЫПУСКЕ ЗАЙМА СТОРОНЫ.** Эмитент - исполнительный или, реже, представительный орган власти, финансовое управление региона, министерство финансов республики в составе РФ. Подавляющее большинство эмитентов прибегают к услугам квалифицированных посредников по работе с займамиНа посредника возлагаются функции депозитария, выкуп облигаций за счет и от имени эмитента, рекламное обеспечение. Третий участник - индивидуальные и институциональные инвесторы. Ограничения инвесторам не предусматривались, за исключением займа мэрии г.Новосибирска, в котором запрещалось приобретение одним инвестором более 30% облигаций.

**ОБЕСПЕЧЕНИЕ ЗАЙМА**. Гарантами муниципальных займов выступают сами эмитенты, за исключением муниципального займа. Случаев дополнительного обеспечения займов гарантиями нет. Эмитенты гарантируют ценные бумаги либо своим имуществом и бюджетом в целом, либо конкретной статьей доходов бюджета, либо доходами от реализации инвестиционного проекта, либо строящимся жильем, например в Москве. Заем Министерства финансов Республики Саха (Якутия) обеспечен драгоценным металлом - золотом. Известны случаи, когда эмитенты, гарантирующие заем своим бюджетом, не осуществили всех необходимых мероприятий: утверждения у местных депутатов и согласования в вышестоящем финансовом управлении бюджета территории на период действия займа.

**ФОРМА ВЫПУСКА ЦЕННЫХ БУМАГ**. Облигации выпускаются в виде именных бумаг и на предъявителя. Последние могут быть с купонным листом, где число купонов соответствует числу выплат по процентам. Зачастую облигации существуют в бездокументарной форме (в виде записей на счетах), иногда их подменяют сертификатами.

**СПОСОБ РАЗМЕЩЕНИЯ.** Размещение осуществляется путем публичной (открытой) подписки или частного (закрытого) размещения по предварительной договоренности. Посредники либо выкупают весь заем, либо на условиях комиссии реализуют его. Возможны смешанные варианты. Организуются аукционы по первичному размещению (администрация Пермской области) и открываются пункты продажи облигаций. Ценные бумаги выдаются, при согласии кредитора, в счет бюджетного долга.

**ИСПОЛЬЗОВАНИЕ СРЕДСТВ ЗАЙМА**. Помимо уже названных: погашение и отсрочка долгов, привлечение более дешевых, чем банковский кредит, заемных средств, обеспечение социальных программ, погашение задолженностей по заработной плате, создание резервного фонда и даже вложение всей суммы, вырученной от размещения займа, на депозит в банке.

**СПОСОБ ВЫПЛАТЫ ДОХОДА И ПОГАШЕНИЯ.** В 1992-1993 гг. на облигации начислялся фиксированный процент. В настоящее время под влиянием инфляционных процессов получили распространение облигации с плавающим доходом (в большинстве случаев зависящие от ставки рефинансирования Центробанка РФ), облигации с нулевым купоном и беспроцентные облигации с номинальной стоимостью, приравненной к рыночной цене единицы жилой площади. Средняя доходность облигаций невелика, однако это компенсируется относительно высокой надежностью, налоговыми и другими льготами, розыгрышами призов, например земельных участков и квартир. Погашение происходит либо единовременно, либо поэтапно. Для облегчения размещения облигаций эмитент разбивает весь выпуск на стандартные суммы, именуемые деноминациями. Разумеется, долговые обязательства регулярно выставляются на торги по рыночному курсу, кото­рый отличается от величины их номинала. Так происходит всякий раз, ко­гда ставка купона конкретного выпуска облигаций отличается от преоблада­ющей рыночной процентной ставки. Курс облигаций будет изменяться в противоположном направлении по отношению к рыночным процентным ставкам, пока их доходность не станет сопоставимой с господствующей рыночной ставкой.

Выпуск, рыночный курс которого ниже номинала, называется облигациями выпускаемыми с дисконтом, обычно ему свойственна купонная ставка, которая ниже ставки купонов новых выпусков облигаций. В противоположность этому выпуски с курсовой стоимостью, превышающей номинал, обычно называют облигациями, продающимися с премией, их ставки купонов выше, чем у новых выпусков.

### Срок погашения

Все долговые ценные бумаги имеют ограниченный срок действия, который истекает в установленный срок погашения - Срок погашения – это дата окончания срока действия облигации, когда подлежит возврату основная сумма долга. Хотя облигации имеют целую серию специальных дат выплаты процентов, сумма погашения (принципал) выплачивается лишь однажды: в день или перед истечением срока погашения. Поскольку срок платежа никогда не меняется, он не только определяет продолжительность жизни нового выпуска, но также указывает на продолжительность оставшегося времени действия более старых облигаций, находящихся в обращении. Говоря о продолжительности такого рода, имеют в виду срок до погашения облигаций. Новый выпуск ценных бумаг может осуществляться в виде облигаций, рассчитанных на 25 лет, однако через 5 лет он (этот выпуск) будет иметь только 20 лет, остающихся до срока погашения. По критерию сроков погашения можно выделить два типа облигаций: срочные выпуски и серийные.

**Срочные облигации** — это облигации с единым для всех достаточно протяженным сроком действия до момента погашения.

Срочные выпуски облигаций являются наиболее распространенными. В противоположность этому серийные облигации выпускаются с серией различных сроков погашения, причем количество серий в одном выпуске может достигать 15 и даже 20. Например, выпуск облигаций сроком на 20 лет, вышедший в обращение в 1989 г., имеет единственный срок погашения, приходящийся на 2009 г., однако выпуск 20-летних серийных облигаций может иметь 20 ежегодных сроков погашения, которые будут следовать друг за другом с 1990 по 2009 г.

В каждый из этих ежегодных сроков определенная часть выпущенных облигаций в соответствии с условиями эмиссии подлежит выкупу и погашению. Кроме того, наличие срока погашения позволяет отличать векселя от облигаций. Так, например, долговые ценные бумаги, которые изначально имели срок погашения от 2 до 10 лет, обычно принято считать векселями, в то время как для облигаций всегда характерен срок погашения, превышающий 10 лет.

### Оговорки об отзыве

Практически векселя часто выпускаются со сроком погашения порядка 5—7 лет, в то время как облигации обычно имеют срок выплаты в пределах от 20 до 30 лет или даже больше.

Если облигации являются отзывными, то они могут быть пога­шены до истечения установленного срока. И это вполне законно, поскольку все облигации выпускаются с оговоркой об отзыве, предусматривающей или не предусматривающей право досрочного выкупа, определяющей условия погашения облигаций до истечения установленного для них срока. В основном существуют три типа оговорок об отзыве, или о праве досрочного выкупа облигаций.

**1**. Облигация может быть свободно отзываемой, это означает, что эмитент может объявить о погашении выпуска в любое время.

**2**. Она может быть безотзывной, это означает, что эмитенту запрещено осу­ществлять погашение облигаций до истечения установленного срока.

**3**. Выпуск ценных бумаг может быть с отложенным отзывом, это означает, что облигации не могут быть погашены до истечения некоторого срока с момента их выпуска, т.е., по сути дела, выпуск как бы становится без­отзывным в течение периода отсрочки, а после этого переходит в кате­горию свободно отзываемых.

Оговорки о праве отзыва, применяемые к облигациям, отвечают инте­ресам эмитента. Такие оговорки используются в большинстве случаев для замены облигаций одного выпуска облигациями другого, более позднего, выпуска, с более низкой купонной ставкой; эмитент получает прибыль за счет сокращения ежегодных выплат процентов. Таким образом, когда ры­ночные процентные ставки переживают резкий спад, эмитент облигаций (особенно корпорации и муници­пальные власти) осуществляет погашение своих высокодоходных бумаг (путем объявления об их досрочном отзыве) и их замену менее доходными облигациями. Окончательный результат состоит в том, что инвестор получит более низкую норму доходности своих инвестиций, чем он ожидал.

Слабой попыткой компенсировать потери инвестора, вдруг обнару­жившего, что его ценные бумаги отзываются, является отзывная премия, (это сумма, добавляемая к номиналу облигации и выплачиваемая инвестору, когда облигация погашается досрочно). Сумма этих двух выплат (номинала и отзывной премии) представляет собой курс отзыва выпуска и равна той сумме, которую эмитент должен выплатить при досрочном выкупе выпущенных облигаций. Как правило, предусматривается, что подобная отзывная премия обычно в среднем равна величине годового процента, если вести отсчет с максимально раннего срока начала отзыва, причем величина этой премии постепенно снижается по мере приближения срока погашения.

Вместо оговорки об отзыве у некоторых облигаций может иметься специфическая оговорка о рефинансировании, которая почти аналогична оговорке о праве досрочного выкупа (отзыва), за исключением того, что этим условием запрещается преждевременное погашение выпуска за счет поступлений, обеспечиваемых выпускаемыми для рефинансирования (замещения старого займа) облигациями с более низкой купонной ставкой. Это отличие имеет очень большое значение, поскольку оно означает, что "нерефинансируемый” выпуск или выпуск “с отсроченным рефинансированием” может быть выкуплен и преждевременно погашен по любым причинам, кроме рефинансирования.. Таким образом, инвестор может столкнуться с выкупом высокодоходных (нерефинансируемых) облигаций, только если эмитент располагает свободными денежными средствами, позволяющими ему осуществить погашение выпущенных облигаций до истечения ранее установленного для них срока.

### Выкупной фонд

**Выкупной фонд** — это оговорка, определяющая сумму погашения облигаций, подлежащую ежегодному выкупу эмитентом в течение всего срока действия облигаций.

Разумеется, оговорка такого рода применима только к срочным выпускам облигаций, погашение которых наступает в один и тот же день, поскольку серийные выпуски обычно имеют заблаговременно установленные правила выкупа. Далеко не все срочные выпуски облигаций содержат требование о выкупном фонде, однако для тех из них, условия эмиссии которых все же предусматривают эти требования, выкупной фонд устанавливает особый график ежегодных выплат, регулирующий погашение всего выпуска, он указывает на сумму номиналов, подлежащих ежегодному погашению. Требования выкупного фонда обычно вступают в действие через 1—5 лет после выпуска в обращение и остаются в силе в течение того времени, пока весь (или большая часть) выпуск не будет погашен. Какая-то часть выпуска, не выкупленная к установленному сроку погашения (она может составлять от 10 до 25% выпуска), будет погашена в виде единовременной выплаты по займу. Подобно оговорке об отзыве в облигациях с выкупным фондом также применяется отзывная премия, хотя в данном случае она сугубо символична и достигает лишь 1 % (или даже меньше) номинала, подлежащего погашению.

**Облигации классифицируются:**

1. **По субъекту прав:**

а) именные

б) на предъявителя

Именные облигации обычно выпускаются для определенных владельцев, а имена держателей официально регистрируются эмитентом, который обслуживает счета владельцев ценных бумаг и автоматически выплачивает проценты владельцам путем выписывания именных чеков. В противоположность этому держатели или владельцы облигаций на предъявителя считаются их собственниками, а эмитент этих облигаций не ведет официального списка собственников.

1. **По характеру обеспечения**:

а) обеспеченные

б) необеспеченные

Обеспеченные облигации имеют реальное обеспечение активами. Их можно разбить на три подтипа:

облигации с залогом имущества, которые обеспечиваются основным капиталом предприятия (ее недвижимостью) и иным вещным имуществом;

облигации залогом фондовых бумаг, которые обеспечиваются находящимися в собственности компании-эмитента ценными бумагами какой-либо другого предприятия (но не компании-эмитента) - как правило, ее филиала или дочерней компании;

облигации с залогом оборудования. Такие облигации обычно выпускаются транспортными предприятиями, которые в качестве залогового обеспечения используют, например, транспортные средства (самолеты, локомотивы и т.п.).

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

Необеспеченные облигации не обеспечиваются какими-либо материальными активами, они подкрепляются добросовестностью компании-эмитента, иначе говоря - ее обещанием. В случае банкротства компании держатели таких облигаций не могут претендовать на часть недвижимости. Эти облигации менее надежны, но и на них распространяются преимущественные права при ликвидации компании. В связи с тем же ставка процента по ним более высокая.

1. **По характеру погашения:**

**а)** единовременное

**б)** погашение сериями

1. **По возможности досрочного погашения:**

**а)** без такой возможности

**б)** с такой возможностью, но с согласия владельца

1. **По характеру требований к активам эмитента:**

**а)** старшие

**б)** младшие

**Старшие облигации** — это обеспеченные ценные бумаги, так как они опираются на юридически обоснованное право требования к активам эмитента (в виде закладной). Такие выпуски включают облигации с залогом недвижимости, обеспеченные реальной недвижимостью; облигации с финансовым залогом, обеспеченные ценными бумагами других компаний, которыми владеет эмитент облигаций, но которые находятся в доверительном управлении у третьего лица; сертификаты под закупку оборудования, которые обеспечиваются специфическими видами оборудования; наконец, облигации с комбинированным залогом, в которых сочетаются облигации, обеспеченные первой (старшей) закладной, и младшие облигации, обеспеченные закладной на иное имущество компании (т.е. облигации обеспечены частично первыми закладными на определенные активы эмитента, а частично вторыми или третьими закладными на другие активы, поэтому подобные выпуски являются менее надежными, а следовательно, не должны смешиваться с облигациями, обеспеченными первой закладной).

**Младшие облигации** основаны только на обещании эмитента платить проценты и вернуть основную сумму долга в соответствии с установленным временным графиком. Существует несколько классов младших облигаций, наиболее известными из которых являются необеспеченные облигации.

Помимо этого, к младшим облигациям также относят второстепенные необеспеченные облигации; ценные бумаги этих выпусков имеют требования к прибыли эмитента, носящие вторичный характер по отношению к другим долговым необеспеченным облигациям. Доходные облигации являются, пожалуй, самыми младшими, обладая минимальными из всех требованиями к прибыли и активам эмитента, и представляют собой необеспеченные долговые обязательства, по которым процентный доход будет выплачен только при условии, что эмитент получает достаточную сумму прибыли; не существует каких-либо юридических оснований требовать выплаты процентов по этим облигациям в установленные сроки или на регулярной основе, если определенная сумма прибыли не будет получена. Такие выпуски во многих отношениях аналогичны муниципальным доходным облигациям.

1. **По способу выплаты доходов:**

**а)** купонные облигации

**Купон** – это свойство облигации, определяющее величину годового дохода в виде процентов, но существуют также бескупонные облигации.

К ним прилагаются специальные купоны, которые должны откалываться два раза в год и представляться платежному агенту для выплаты процентов. **Фактически купон** - своеобразный простой вексель на предъявителя. Эти облигации обратимы, а купон и сертификат выступают в качестве титула собственности. Поскольку эти облигации оформляются на предъявителя, предприятие не регистрирует, кто является их собственником.

**б)** дисконтные облигации (с нулевым купоном)

Выпускаются с большой скидкой (дисконтом) по отношению к номинальной стоимости, а затем с течением времени их стоимость растет (с учетом сложного процента), так что к моменту установленного погашения они стоят намного дороже, чем стоили в момент первоначального инвестирования.

в) с мини купоном (ставка купона ниже рыночной, но размещаются с дисконтом)

**Конвертируемые облигации**

Конвертируемые облигации обычно по очередности пога­шения уступают другим видам долговых обязательств. Они имеют все описанные выше характеристики облигации, но у них есть одно существенное отличие от других облигаций — они могут быть обращены (конвертированы) в опре­деленное число акций того же эмитента. Такая конвертируе­мость «вынуждает» цену облигации вплотную следовать за изменениями цены акций, лежащих в основе этой обратимос­ти. Поэтому, несмотря на то что конвертируемая облигация обеспечивает относительную надежность возврата основной суммы займа и выплаты процентов, присущую так называемым «прямым», или неконвертируемым, облигациям, цена их обыч­но колеблется более резко и в более широком диапазоне, что обусловлено именно возможностью их конвертации. В этом смысле выгода инвестиций в конвертируемые облигации на­прямую зависит от благополучия их эмитента.

**2. Корпоративные облигации. Экономическое содержание.**

## **2.1.Сущность корпоративной облигации.**

**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.

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. 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 долен 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.

**2. 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 облигаций.**

Корпоративные облигации, обращающиеся на российском рынке, условно можно разделить на три основные группы:

* среднесрочные валютно-индексированные облигации (срок обращения 2-5 лет);
* краткосрочные (3-9- месяцев);
* небольшие займы региональных компаний, предусматривающие плавющую ставку процента, обычно привязанную к ставке рефинансирования Центрального Банка России или ставакм по депозитным счетам Сбербанка РФ.

**Первая группа облигаций** стала самой значительной в номинальном выражении, на нее пришлось более 80% объемов размещенных средств на рынке корпоративных инструментов. К этой группе относятся облигации Газпрома, Тюменской нефтяной компании (ТНК), ЛУКОЙЛа, РАО “ЕЭС России”, Самараэнерго, Ростовэнерго и Михайловского ГОКа. Срок их обращения составляет 3-5 лет с возможностью досрочного погашения для ряда бумаг, как правило, через два года с начала размещения. Купонные платежи и номинальная стоимость данных облигаций индексируются в соответствии с изменением курса доллара.

**Валютно-индексируемые** облигации не представляли интереса для широкого круга инвесторов и были в своем большинсве куплены узкой группой нерезидентов, пока риск девальвации рубля был существенным. Основная доля этих бумаг была размещена с июня 1999 года до начала президентских выборов.

Вторичный рынок по этим облигациям фактически отсутствует, на смотря на то, что их подавляющее количество было введено в листинг ММВБ. Единственными эпизодически торгуемыми бумагами из этой группы являются облигации Газпрома и ТНК, однако и по ним сделки в настоящее время проходят крайне редко.

Наиболее крупные облигационные займы по подобной схеме сделали ТНК (9 млрд. руб.), ОАО “Газпром”, ОАО “ЛУКОЙЛ” и РАО “ЕЭС России” (по 3 млрд. руб). Сам факт того, что облигации со сроком погашения 5 лет были размещены под достаточно низкую доходность (около 10% в долларах). Однозначно свидетельствовал о том, что новый рынок стартовал весьма успешно. К первой группе облигаций условно можно отнести и обязятельства компании. Вторичный рынок этих бумаг организован в РТС. Несмотря на то, что облигации данного эмитента имеют довольно высокую (15-18% годовых) валютную доходность, их ликвидность также очень низка.

**Вторая группа облигаций** со втрого квартала 2000 г. была самым быстрорастущим сегментом рынка корпоративных облигаций.

Первыми среди облигаций данного вида были бумаги компании “АЛРОСА”, консультантом по размещению которх стала ИГ “Русские фонды”. Потом были размещены краткосрочные облигации (6 траншей) Магнитогорского металлургического комбината (ММК) и еще два транша облигаций АЛРОСы. По сходной схеме были размещены облигации МДМ-Банка.

Наиболее совершенной схемой в размещении облигаций воспользовался Внешторгбанк РФ (ВТБ), консультантом которого в вопросе размещения облигаий стал ИБ “Флеминг”. Облигации ВТБ, формально имея двухгодичный срок погашения, позволяют инвесторам определять сроки заимствования самостоятельно, так как в проспекте эмиссии облигаций ВТБ предусмотрены схема погашения с периодом в три месяца, а также возможность реинвестирования средств под доходность, предлагаемую эмитентом.

Именно на облигации второй группы приходится большая часть новых размещений, и вторичный рынок облигаций (на ММВБ) также является наиболее активным. Эти займы, в отличие от облигаций первой группы, получили среди операторов рынка название “рыночные займы”. Облигации второй группы оказались наиболее интересными для широкого круга инвесторов. Среди облигаций этой группы наиболее активно торгуются облигации ВТБ. В 2000 году на долю бумаг Внешторгбанка России пришлось около 60% числа всех сделок с корпоративными облигациями в фондовой секции ММВБ, среденедневной оборот этих облтгаций на бирже превышал 10 млн рублей.

К **третьей группе облигационных займов**, размещенных относятся облигации компании “МАКФА”, “Таттелеком”, “Каравай”, “Морион” и ряда других.

Облигации этой группы в основном размещаются среди частных инвесторов – жителей соответсвующего региона. Для частных инвесторов они могут быть неплохой альтернативой банковским вкладам.

Вторичного рынка по таким облигациям обычно нет (единственным

исключением является Таттелеком, облигации которого торгуются на бирже в Казани), поэтому купить их можно только в момент первичного размещения.

**2.3. Проблемы и пути совершенствования обращения корпоративных облигаций в России.**

На сегодняшний день рынок корпоративных облигаций не является в России столь развитым, как рынок векселей или акций.

Основной объективной причиной, тормозящей развитие рынка корпоративных облигации, является ныне действующее российское законодательство. Одним из основных недостатков законодательства является то, что правовые акты, не делают различий между такими видами ценных бумаг, как акции и облигации.

**1**. Все долговые ценные бумаги имеют ограниченный срок действия, который истекает в установленный срок погашения - Срок погашения – это дата окончания срока действия облигации, когда подлежит возврату основная сумма долга. Хотя облигации имеют целую серию специальных дат выплаты процентов, сумма погашения (принципал) выплачивается лишь однажды: в день или перед истечением срока погашения. Поскольку срок платежа никогда не меняется, он не только определяет продолжительность жизни нового выпуска, но также указывает на продолжительность оставшегося времени действия более старых облигаций, находящихся в обращении.

Данный налог не несет в себе, по крайней мере, три отрицательных момента:

**а)**Во-первых, само существование налога, да еще уплачиваемого за счет чистой прибыли, сравнимо с наказанием предприятия, привлекающего инвестиции в реальный сектор экономики;

**б)**Во-вторых, возникает дискриминация корпоративных облигаций относительно облигаций федерального правительства, т.е. облигации предприятий заранее ставятся в неравные условия;

**в)**В-третьих, в сложившейся ситуации среди потенциальных инвесторов наиболее привлекательны бумаги с короткими сроками обращения. Однако для эмитента регулярный выпуск “коротких” облигаций излишне дорог, так как требует регулярной уплаты налога на операции с ценными бумагами.

**2**.Действующие акты ФКЦБ России не позволяют начинать вторичное обращение облигаций ранее регистрации отчета о выпуске ценных бумаг. Это в свою очередь не дает российским эмитентам возможности оперативного управления долгом за счет постепенного размещения облигаций отдельными траншами, поскольку сначала должны быть размещены все транши облигаций одного выпуска и лишь затем может начаться их вторичное обращение.

**3**.Размещение корпоративных облигаций затрудняется требованием о необходимости продажи ценных бумаг одного выпуска по единой цене в течение одного дня. В реальности это не позволяет эмитентам реализовывать облигации путем проведения аукциона, аналогичного ГКО/ОФЗ, т.е. когда все поданные заявки с ценой приобретения облигаций (не ниже устанавливаемой эмитентом минимальной “цены отсечения”) удовлетворяются путем совершения сделок купли/продажи. Вместо этого нужно сначала либо договариваться с потенциальными инвесторами о ценах размещения облигаций, либо продавать их на аукционе по единой цене, что также увеличивает стоимость заимствования.

**4**. Как известно, в российской практике бухгалтерского учета выплачивыемые эмитентам проценты по облигациям не относятся к составу затрат, включаемых в себестоимость, и выплачиваются из чистой прибыли, что резко снижает эффективность займа. Необходимо подчеркнуть, что такой порядок не соответствует международным стандартам бухгалтерского учета, согласно которым проценты по облигациям и кредитам должны удерживаться из прибыли до налогообложения.Только с выходом Постановления Правительства РФ от 26 июня 1999 г. №696 стало возможным отнесение процентов по облигациям, выплачиваемых эмитентам, на себестоимость. Однако такой порядок действует только в отношении облигаций, обращение которых осуществляется через организаторов торговли на рынке ценных бумаг, имеющих лицензию ФКЦБ России. Это обстоятельство существенно ограничивает круг возможных эмитентов: при невозможности и/или нецелесообразности выведения облигаций для обращения через организаторов торговли эффективность эмиссии облигаций по-прежнему будет невысокой.

**5**.Еще одна проблема состоит в том, что в отношении облигаций установлен ряд законодательных требований, также в известной степени ограничивающих их выпуск. Так, в соответствии с ГК РФ и ФЗ “Об акционерных обществах” при выпуске облигаций эмитентом в обязательном порядке должны быть соблюдены следующие формальные 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 допусакется после полной оплаты уставного капитала;
* выпуск облигаций без обеспечения допускается на третьем году существования общества при условии надлежащего утверждения к этому времени двух годовых балансов общества;
* общество также не вправе размещать облигации, конвертируемые в акции общества, если количество объявленных акций общества меньше количества акций, право на приобретение которых предоставляют облигации.

**3. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЛИГАЦИИ.**

***3.1.*  *Функционирование рынка ГКО.***

В России рынок государственных облигаций начал функционировать с середины 1993 года. Эти ценные бумаги получили название государственных краткосрочных бескупонных облигаций (ГКО).

Для безупречной работы рынка был разработан пакет документов, который регулировал весь спектр правовых отношений участников, все стороны технологии размещения ГКО, погашения облигаций и проведения расчетов. На Московской межбанковской валютной бирже была развернута компьютерная система, обеспечивающая проведение электронных торгов. В настоящее время вторичные торги проходят ежедневно, а аукционы – еженедельно. Подобный график проведения аукционов способствует поддержанию стабильности рынка. Для оптимального функционирования рынка ГКО была создана соответствующая инфраструктура. Ее компонентами являются:

– Министерство финансов РФ, выступающее эмитентом ГКО;

– Центральный банк РФ, выполняющий функции агента Министврства финансов РФ по обслуживанию выпуска, дилера, атакже органа регулирования и контроля;

– официальные дилеры, в основном являющиеся коммерческими банками;

– Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ), выполняющая функции торговой системы, расчетной системы и депозитария

Центральный банк обеспечивает ”организационную" сторону функционирования рынка ГКО: проводит аукционы, погашение, подготовку необходимых документов, перечисление денежных средств на счет Министерства финансовРФ. Центральный банк ориентируется на поддержание определенного уровня некоторых показателей рынка ГКО, например,доходности и ликвидности, поскольку сохранение этих характеристик на достаточно высоком уровне определяет привлекательность рынка государственных облигаций для инвесторов.

Центральный банк РФ реализует свою контрольнуюфункцию в целях стабильного бесперебойного функционирования и развитиярынка ГКО.

В качестве официальных дилеров выступают коммерческие банки, финансовые компании, брокерские фирмы, которые преследуют на рынке ГКО свои собственные инвестиционные цели и цели своих клиентов. Доля средств клиентов, инвестированных и государственные бумаги, подвержена значительным колебаниям, но в целом имеет тенденцию к росту.

ГКО являются высоколиквидными ценным бумагами. Сроки обращения ГКО в денежные средства минимальны, и это позволяет официальным дилерам и их клиентам быстро и надежно инвестировать находящиеся вих распоряжениивременно свободные денежные средства. При этом: операционные издержки (комиссия дилемму, бирже)при таких инвестициях сравнительно невелики. Дополнительноепреимущество инвестиций в ГКО состоит втом,что все виды доходов от операций с этими ценными бумагами освобождены от налогообложения

***3.2.* *Порядок обращенные ГКО.***

**Участники** рынка ГКО разделяются на две категории:

**а)** Дилеры

**б)** Инвесторы

Любое юридическое лицо, являющееся в соответствии с действующим законодательством инвестиционным институтом (профессиональным участником рынка ценных бумаг) н заключившее договор с Центральным банком РФ на выполнение функций по обслуживающих операций с ГКО, называется Дилером. Дилер может заключать сделки с ГКО от своего имени и за свой счет. Дилер может выполнять функции финансового брокера при заключении сделок с ГКО от своего имени, засчет и по поручению Инвестора.

**Инвестором** называется любое юридическое или физическое лицо, не являющееся Дилером, приобретающее ГКО на праве собственности

Инвестор обязан заключить с Дилером договор на обслуживание. Этот договор определяет порядок приобретения, владении и продажи Инвестором ГКО, а также права, обязанности и ответственность сторон при выполнении этих операций. Не допускается никаких операций Инвесторов с ГКО кроме тех, которые оговорены условиями договора между Инвестором и Дилером.

Для осуществления учета ГКО и регистрации сделок каждому Дилеру и Инвестору присваивается регистрационный код. Регистраций код присваивается Дилеру Центральным банком РФ и называется кодомдилера, являясь уникальным для каждого Дилера. Указанный код фиксируется в договоре, заключаемоммежду Центральным банком н дилером, и указываются во всех операционных, регистрационных и учетных документах, связанных с операциями данного Дилера от своего имени на рынке ГКО. Регистрационный код присваивается Инвесторуобслуживающим его Дилером. Он называется кодом Инвестора и является уникальным для каждого Инвестора. Указанный код фиксируется *в* договоре на обслуживание между Дилером и Инвестором и должен указываться во всех операционных, регистрационных и учетных документах, связанных с операциями данного Дилера по поручению данного инвестора на рынке ГКО.

Учет ГКО ведется по лицевым счетам (счетам "депо") владельцев в рамкахдвухуровневой системы регистрирующих организаций: головной депозитарий (в дальнейшем – Депозитарий) и субдепозитарии. Депозитарием называется организация (банк,клиринговая палата, биржа, инвестиционный институт),уполномоченная на основаниидоговора с Центральным банком РФ обеспечивать учет ГКО по счетам "депо" Дилеров и перевод ГКО по счетам "депо" по сделкам купли-продажи заключаемым Дилерами.

Каждый Дилер на основаниидоговора с Центральным банком РФ **на** выполнение дилерских функций выполняет функции субдепозитария**,** обеспечивая ведение счетов "депо" по ГКО, принадлежащим ему и Инвесторам, которые заключили с нимдоговоры на обслуживание.

Каждому Дилеру в Депозитарии открываютсядва счета “ депо “ счет, на ковром учитываются ГКО, принадлежащиесамому Дилеру, именуемый в дальнейшем "счет А", и счет, накотором учитываются суммарно всеГКО, принадлежащие Инвесторам,обслуживаемым данным Дилером, именуемыйв дальнейшем "счет В". Учет в субдепозитарии ведется по счетам"депо" Инвесторов, которые обслуживаются даннымДилером. Инвестор может иметь только один счет "депо" в рамкаходного субдепозитария. Инвестор имеет право открывать счета в нескольких депозитариях на основании договора на обслуживание, заключаемых с соответствующими Дилерами.

Каждый Дилер обязан через Депозитарий один раз в неделю (в последний рабочий день) представлять в Центральный банк РФ информацию, хранящуюся в его субдепозитарии. Предоставленная информация контролируется Центральным банком РФ путем сравнения ее с результатами торгов за тот же период. Дилеры, своевременно не предоставляющие информацию или представившие информацию, не соответствующую результатам торгов, к последующим торгам не допускаются до момента урегулирования разногласий.

Обращение ГКО на вторичном рынке осуществляется только в форме совершения сделок купли-продажи через Торговую систему. Торговой системой называется организация (биржа, инвестиционный институт), уполномоченная на основании договора с Центральным банком РФ и двусторонних договоров с Дилерами обеспечивать процедуру заключения сделок купли-продыки ГКО путем предоставления технических средств с соблюдением требований законодательства. Как уже указывалось выше, роль Торговой системы сейчас выполняет ММВБ.

Заключение сделок купли-продажи ГКО через ММВБ осуществляется во время торгов; время и дни проведения которых устанавливаются и изменяются Центральным банком РФ в соответствии с условиями договора между Центральным банком РФ и ММВБ.

**ММВБ должна обеспечивать проведение торгов с соблюдением следующих условий:**

**а)** перед началом торгов ММВБ получает по каждому Дилеру данные о суммах денежных средств и количестве зарезервированных ГКО. Эти значения являются начальными значениями суммденежных средств и количества ГКО, выступающих вкачестве обеспечения заявок каждого Дилера;

**б)** Дилеры подают (вводят вторговую систему)разовые заявки на покупку илипродажу ГКО с указанием направления сделки(покупка или продажа), количества облигаций, цены и кода покупателя (или продавца);

**в)** при поступлении заявки от Дилера на покупку ГКО ММВБ уменьшает величину денежных средств, которые могут служить обеспечением следующих заявок на покупку ГКО, на сумму, необходимую для полного удовлетворения поданной заявки. Если получившийся результат отрицателен, данная заявка к исполнению не принимается;

**г)** при поступлении заявки от Дилера на продажу ГКО ММВБ уменьшает количество облигаций, которые могут служить обеспечением следующих заявок на продажу облигаций, на количество, необходимое для полного удовлетворения поданной заявки. Если получившийся результат отрицателен, данная заявка к исполнению не принимается;

**д)** удовлетворение заявок происходит в форме заключения сделок купли-продажи. Заключение сделки не требует дополнительного согласия Дилера, подавшего удовлетворяемую заявку;

**е)** если заявка при заключении сделки может быть удовлетворена лишь частично, то неисполненная ее часть остается в очереди как отдельная заявка;

**ж)** независимо от времени подачи заявка, имеющая более выгодную цену, удовлетворяется раньше, чем заявка с менее выгодной ценой;

После окончания торгов ММВБ определяет чистое сальдо денежных средств, которые должны быть переведены с (зачислены на) счета Дилера, а также чистое сальдо ГКО, которые должны быть переведены со счета "депо" илизачислены на счет "депо" каждого Дилера в Депозитарии.

Основанием для проведения расчетов являются выписки из реестров сделок, формируемые ММВБ в двух экземплярах по итогам торгов.

Первый экземпляр выписки предназначен для Дилера и служит для нет документом, подтверждающим факты сделок и их условий, второй, с подписью Дилера, – остается на ММВБ в качестве первичного документа для расчетных документов по совершенным сделкам.

Погашение ГКО осуществляется в день погашения с 9:00 до 10:00 по московскому времени.

Центральный банк РФ выставляет на ММВБ заявку на приобретение всего объема погашаемых ГКО по цене, равной номиналу.

Размещение облигаций осуществляется в форме аукциона, проводимого Центральным банком РФ по поручению Министерства финансов Российской Федерации.

**Аукционы по размещению ГКО проводятся:**

**–** со сроком обращения три месяца – в первую и третью среду каждого месяца;

**–** со сроком обращения шесть месяцев – во вторую среду каждого месяца;

**–** со сроком обращения один год – *в* четвертую среду каждого месяца.

Если этот день приходится на выходной или праздничный день, То аукцион проводится в следующий первый рабочий день.

Дата аукциона, предельный объем выпуска, место и время проведения аукциона объявляется Центральным банком РФ не позднее, чем за семь календарных дней до его проведения.

После объявления о проведении аукциона по размещению очередного выпуска облигаций Дилеры начинают собирать заявки от потенциальных покупателей ГКО. Сбор заявок завершается ко дню проведения аукциона. В день проведения аукциона с 10:00 до 10:30 *в* месте проведения аукциона Дилеры подают две заявки на покупку облигаций (далее по тексту – "заявки"), заполненные в двух экземплярах по установлен ной форме, подписанные уполномоченным лицом Дилера *и* заверенные его печатью. Заявки, поданные после 10:30, к рассмотрению не принимаются. Одна из заявок на покупку ГКО подается дилером от своего имени и за свой счет (заявка Дилера) и содержит собственные предложения Дилера по покупке ГКО. Другая заявка на покупку ГКО подается Дилером за счет Инвесторов (заявка Инвесторов) и объединяет все поданные через наго заявки потенциальных Инвесторов.

Заявка может содержать неограниченное число конкурентных предложений и одно неконкурентное предложение.

В каждом конкурентном предложении указывается цена, по которой Покупатели готовы купить ГКО, и соответствующее этой цене количество ГКО. Цена за одну облигацию устанавливается*в* процентах от номинальной цены с точностью до сотых долей процента.

В неконкурентном предложении указывается объем денежных средств, который покупатели готовы инвестировать на аукционе на условиях средневзвешенной цены.

Центральный банк РФ может установить максимально допустимый объем денежных средств, направляемых на покупку ГКО, указываемый *в* неконкурентной заявке каждым покупателем. Центральный банк РФ объявляет о величине этого лимита не позднее чем за 7 календарных дней до проведения очередного аукциона одновременно с объявлением других параметров выпуска.

К 10:00 по московскому времени в день проведения аукциона Дилер резервирует сумму денежных средств, которые будут направлены им на покупку ГКО. Этих средств должно быть достаточно для полной оплаты ГКО, указанных Дилером в обеих заявках на покупку, а также для уплаты налога на операции с ценными бумагами и комиссионного вознаграждения ММВБ.

По неконкурентному предложению размер достаточной, суммыденежных средств равен сумме, которая указанавнеконкурентнойзаявке покупателя.

По конкурентному предложению размер достаточной суммыде нежных средств равен сумме, необходимой для полной оплаты ГКО по цене, указанной в данном предложении.

Конкурентные предложения удовлетворяются (т.е. заключаются сделки купли-продажи) по ценам, которые в них указаны.

Неконкурентные предложения удовлетворяются по средневзвешенной цене удовлетворенных в ходе аукциона конкурентных предложений.

До 18:00 по московскому времени каждый Дилер получает у сотрудника Торговой системы выписки из реестра сделок. Выписки из реестра сделок на аукционе подписывают уполномоченные сотрудники Дилера, ММВБ и Центрального банка РФ. Выписка из реестра сделок считается подтверждением заключения договора купли-продажи ГКО между Дилером и Центральным банком РФ.

**4. Инвестиционная привлекательность облигаций и факторы ее определяющие**

**I. Инвестиционная привлекательность облигаций**

1. согласно Федеральному закону РФ «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 года N39-ФЗ под облигацией понимается эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателей на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может предусматривать иные имущественные права ее держателя, если это не противоречит законодательству РФ;
2. для инвестора привлекательность облигаций состоит и в том, что облигации удостоверяют отношения займа между ее владельцем (инвестором) и лицом, выпустившим облигации (эмитентом). Эмитент, выпустивший облигации, обязуется погасить в определенный срок ссуду и выплатить ссудный процент, который представляет собой часть чистой прибыли, полученной благодаря займу. Характерными чертами облигации являются: заемное средство; эмитент обязуется по истечении определенного срока погасить инвестору номинальную стоимость облигации; инвестор дает ссуду на определенных условиях, за это эмитент обязуется выплачивать фиксированный процент;
3. следующая черта привлекательности в том, что инвестор может получить два вида дохода:

**а)** проценты, которые выплачиваются ежегодно, ежеквартально и т.д.;

**б)** доход в виде дисконта, который представляет собой положительную разницу между ценой приобретения (ниже номинальной стоимости) облигации;

1. инвестор уверен, что порядок выплаты процентов по облигациям регламентируется «Положением о порядке выплаты дивидендов по акциям и процентов по облигациям». И это инвестору выгодно, потому что:

**а)** доходы по облигациям выплачиваются из чистой прибыли;

**б)** если чистой прибыли не хватает, то выплата производится за счет средств резервного фонда. Создание резервного фонда обязательно для акционерного общества;

**в)** если проценты по облигациям не выплачиваются, то акционерное общество может быть объявлено неплатежеспособным (но не автоматически);

**г)** проценты по облигациям рассчитываются по отношению к номиналу независимо от курсовой стоимости облигации;

**д)** проценты по выпущенным в порядке первичного размещения облигациям в первый год выплачиваются пропорционально времени фактического нахождения облигации в обращении. Если осуществляется перепродажа облигаций на вторичном рынке, то и здесь инвестор получает процент по облигациям тот, кто является владельцем облигации за 30 дней до объявленной даты выплаты дохода.

1. Инвестиционная привлекательность заключена и в разнообразных формах выплаты процентов по облигациям: проценты могут выплачиваться в денежном выражении, ценными бумагами, товарами, если это предусмотрено условиями выпуска.
2. Для инвестора привлекательность облигации и в том, что можно получать сложные проценты, которые выплачиваются по облигациям, представляют собой проценты, которые начисляются по постоянной ставке с учетом доходов, начисленных в виде процентов по предыдущим срокам выплат.
3. Согласно российскому законодательству облигация- это долгосрочная ценная бумага. Облигации могут выпускаться на срок не менее 1 года, исключением являются государственные краткосрочные, которые эмитируются на срок 3 и 6 месяцев- и в этом тоже своеобразная привлекательность облигаций для инвесторов.
4. Инвестиционная привлекательность облигаций заключена и в классификации облигаций. Эта классификация исходит из мировой практики и законодательства Российской Федерации.
5. В мировой практике различаются следующие разновидности облигаций, эмитируемых местными органами власти. И здесь инвестор имеет выбор в разнообразии привлекательности облигаций. Итак, какова привлекательность облигаций:

**а)** Облигации под общее обязательство, которые представляют собой необеспеченные облигации. В данном случае косвенным обеспечением могут выступать местные налоги.

**б)** Облигации под доход от проекта, которые эмитируются для финансирования конкретных проектов и погашаются за счет доходов от реализации этих проектов.

**в)** Облигации под специальный налог, которые погашаются в счет какого-либо муниципального налога: процентные облигации (выплата производится по купонам) и беспроцентные облигации (с нулевым купоном); облигации с фиксированным процентом и облигации с плавающим процентом (процент измеряется в соответствии с конъюнктурой рынка ссудных капиталов); обеспеченные облигации (облигации с залогом) и необеспеченные облигации; первозакладные облигации; второзакладные облигации, конвертируемые облигации; растяжимые облигации, которые позволяют владельцу облигации отодвигать на ряд лет срок погашения; рыночные и нерыночные облигации. Рыночные облигации выпускаются с ограниченным кругом обращения: владельцами их могут быть только юридические лица- резиденты. Эти облигации обращаются только на внебиржевом рынке. Их инвестиционная привлекательность в том, что продажу и выкуп облигаций по требованию инвесторов постоянно осуществляет Банк России (его главные территориальные управления) на основе двусторонних котировок, что обеспечивает надежность и ликвидность рынка. Котировки устанавливаются еженедельно. Платежным агентом по выплате доходов и погашению облигаций также является Банк России. Порядок установления котировок имеет уникальную особенность: в течение одной «особой» недели в году котировки равны текущим котировкам в течение недели за 13 месяцев до наступления «особой» недели. Таким образом, инвесторы могут планировать свои инвестиционные операции с учетом соотношения цен в «особую» неделю и текущей конъюнктуры.

**II. Установление соотношения параметров облигаций для обеспечения**

**интересов разных групп инвесторов**

Рынок облигаций существует и развивается, если в его основе лежит интерес инвестора к приобретению облигаций. Установление соотношения параметров облигаций для обеспечения интересов разных групп инвесторов- ключ к успеху на фондовом рынке.

Инвесторы будут вкладывать инвестиционные средства в облигации только в том случае, если будут уверены, что правила игры едины для всех и честно соблюдаются. Однако надо заметить, что, например, облигации являются низко доходным финансовым инструментом, особенно, в период инфляции, и тем не менее, облигации позволяют обеспечивать интересы разных групп инвесторов.

В любом инвестиционном решении риск и доход рассматриваются как две взаимосвязанные категории. Именно доход обеспечивает интерес разных групп инвесторов в приобретении облигаций. Доход представляет собой определенную финансовую (экономическую) отдачу на вложенный капитал. Доход по ним может возникать в двух основных формах:

1. как прирост капитала вследствие роста рыночных котировок;
2. как прямой доход, предопределяемый экономической природой облигации (процент). Доход, исчисленный в процентах к первоначальной стоимости финансового инструмента, называется доходностью.

**Риск** - это агрегированная вероятностная категория. Риск, в общем, определяют как вероятность возникновения убытков или недополучения прибыли по сравнению с прогнозируемым вариантом. Нельзя рисковать многим ради малого, необходимо предвидеть последствия риска. Этим и руководствуются инвесторы, но всего предвидеть, очевидно, не всегда возможно. Соотношение риска, доходности, потенциала роста курсовой стоимости и колебания доходности к курсовой стоимости по облигациям предприятий и государственным облигациям представлено в приложении.

Ликвидность означает возможность для инвестора быстро и без существенных финансовых потерь продать свои активы. Так как большая часть облигаций покупается и продается через дилеров, ликвидность облигаций всегда можно определить по разнице между ценами покупки и продажи, устанавливаемыми дилерами. У облигаций, пользующихся большим спросом и имеющих высокое предложение, эта разница меньше, чем у тех, торговля которыми ведется пассивно. Это происходит из-за того, что дилер более подвержен риску когда имеет дело с пассивными бумагами. Причиной этого риска являются облигации, которыми владеет дилер, а именно тот факт, что изменения ставки процента могут вызывать финансовые потери по этим облигациям. Соответственно облигации, которые активно покупаются и продаются, должны иметь более низкую доходность к погашению и более высокую внутреннюю стоимость, чем пассивные облигации при прочих равных условиях.

Разработаны и применяются на фондовом рынке различные системы оценки, шкалы и рейтинги, удостоверяющие надежность облигации и помогающие инвесторам определить уровень риска:

**А++** - высшее качество, максимальная безопасность как по самому долгу, так и по процентам;

**А+** - очень хорошее качество;

**А** - хорошее качество, но финансовое положение может быть нестабильным;

**ВВ++** - среднее качество;

**В+** - качество ниже среднего;

**В** – плохое качество;

**С** – спекулятивные облигации;

**D** – выплата процентов приостановлена;

**S** – нет гарантии не только выплаты, но и погашения обязательств по выкупу самих облигаций.

Общепринятым является положение, когда облигация не прошедшая процедуру оценки, не является привлекательной для потенциальных инвесторов. Из-за инфляционных процессов в государстве выпуск облигации ориентирован на получение дохода от операции купли-продажи для покрытия государственного бюджета.

Прибыль (в процентах годовых) от этой операции исчисляется по формуле:

**П= (Цв-Цп): Цп х Кдг: Кдв,** где

**П** - прибыли в процентах годовых

**Цв** - цена выкупа

**Цп** - цена покупки

**Кдг** - количество дней в году

**Кдв** - количество дней до выкупа.

Цена облигации определяется доходностью до ее погашения с учетом различных рисков (банкротство, неплатежи и т.д.). Учитывая, что доходность по облигациям меняется практически ежедневно, на получение прибыли может рассчитывать достаточно узкий круг лиц, в основном занятых операциями на аукционных торгах.

Дополнительные права инвесторов по облигациям включают в себя:

1. начать процедуру банкротства в отношении эмитента, не выполнившего обязательства;
2. первоочередное (по отношению к акционерам) удовлетворение требований при банкротстве предприятия;
3. определенные налоговые льготы (доход по государственным облигациям не облагается налогом частично или полностью).

**Приложение.**

Соотношение параметров облигаций предприятий и государственных облигаций

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Критерий сравнения | Облигации предприятий | Государственные облигации |
| 1. Риск | Низкий | очень низкий |
| 2. Доходность | ниже среднего | низкая |
| 3. Потенциал роста курсовой стоимости | ниже среднего | низкая |
| 4. Колебания доходности и курсовой стоимости | уровень колебаний ниже среднего | низкий уровень колебаний |

**Заключение**

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

Выпуск облигаций содержит ряд привлекательных черт для компании-эмитента: посредством их размещения хозяйственная организация может мобилизовать дополнительные ресурсы без угрозы вмешательства их держателей-кредитов в управление финансово-хозяйственной деятельностью заемщика, и не затрагивает отношения собственности.

Что касается преимущества облигационного заима перед кредитом банка, то эмитента облигаций, как правило, привлекает денежные средства по относительно более дешевой цене. В «торговых» терминах выпуск облигаций представляет для эмитента покупке денег на оптовом рвнке, получение же банковского кредита – покупку на розничном рынке. Действительно, большонство банков представляют кредиты за счет средств вкладов своих клиентов. Привлекая средства в банк по одной цене, для того, чтобы оставаться кредитоспособными и прибольными банки вынуждены размещать их по более высокой цене. Облигация же представляет собой альтернативное банковскому вкаладу вложение капитала, поэтому поцент (доходность) по облигациям сравнивается не с процентом по банковскому кредиту, а с процентом по банковскому вкладу.

Работа с облигационными займами – это длительный процесс. И формирование имиджа хорошого заёмщика с публичной кредитной историей может стать ценными НМА, за счет которого предприятие в дальнейшем сможет значительно снизеть стоимость заёмных средств. При этом самый высокий имидж (и самая низкая процентная ставка) будет у тех предприятий, которые вышли на ранок облигационных заимствований первыми.

В связи с высоким уровнем инфляции долгосрочные займы не получили распространения. Среднесрочные займы (от 1 года до максимум 10 лет) имеют наибольший удельный вес и предназначаются в основном для финансирования инвестиционных проектов. Краткосрочные займы (от 2 до 12 месяцев) имеют целью покрытие дефицита бюджета или финансирование текущих расходов.

Все ценные бумаги имеют ограниченный срок действия, который истекает в установленный срок погашения. Хотя облигации имеют целую серию специальных дат выплаты процентов, сумма погашения (принципал) выплачивается лишь однажды: в день или перед истечением срока погашения. Поскольку срок платежа никогда не меняется, он не только определяет продолжительность жизни нового выпуска, но также указывает на продолжительность оставшегося времени действия более старых облигаций, находящихся в обращении.

На сегодняшний день рынок корпоративных облигаций не является в России столь развитым, как рынок векселей или акций.

Основной объективной причиной, тормозящей развитие рынка корпоративных облигации, является ныне действующее российское законодательство. Одним из основных недостатков законодательства является то, что правовые акты, не делают различий между такими видами ценных бумаг, как акции и облигации.

Размещение корпоративных облигаций затрудняется требованием о необходимости продажи ценных бумаг одного выпуска по единой цене в течение одного дня. В реальности это не позволяет эмитентам реализовывать облигации путем проведения аукциона, аналогичного ГКО/ОФЗ, т.е. когда все поданные заявки с ценой приобретения облигаций удовлетворяются путем совершения сделок купли/продажи.

По моему мнению, на начальных этапах развития рынка корпоративных облигаций представляется более логичным и даже совершенно необходимым в интересах защиты прав инвесторов (в т.ч. населения) существование предусмотреныых действующим законодательством РФ ограничений в части сроков и объемов эмиссии.

Необходимым условием развития рынка корпоративных облигаций является создание активного вторичного рынка: он мог бы разрешить конфликт интересов, изначально заложенный в природу корпоративных облигаций.

ГКО являются высоколиквидными ценным бумагами. Сроки обращения ГКО в денежные средства минимальны, и это позволяет официальным дилерам и их клиентам быстро и надежно инвестировать находящиеся вих распоряжениивременно свободные денежные средства. При этом: операционные издержки (комиссия дилемму, бирже)при таких инвестициях сравнительно невелики. Дополнительноепреимущество инвестиций в ГКО состоит втом,что все виды доходов от операций с этими ценными бумагами освобождены от налогообложения. Для безупречной работы рынка был разработан пакет документов, который регулировал весь спектр правовых отношений участников, все стороны технологии размещения ГКО, погашения облигаций и проведения расчетов. На Московской межбанковской валютной бирже была развернута компьютерная система, обеспечивающая проведение электронных торгов. В настоящее время вторичные торги проходят ежедневно, а аукционы – еженедельно. Подобный график проведения аукционов способствует поддержанию стабильности рынка. Для оптимального функционирования рынка ГКО была создана соответствующая инфраструктура.

Облигация обладает особыми свойствами, так как выступает как элемент кредитования акционерного общества и представляет собой срочное долговое обязательство, которое гарантирует ее владельцу доход в виде фиксированного или плавающего процента и обращение ограничено определенным сроком. Курс облигации в меньшей степени подвержен колебаниям рыночной конъюнктуры, так как доход ниже дохода по другим ценным бумагам. Облигация является основным объектом инвестиции для коммерческих банков и крупных инвестиционных компаний, которых в первую очередь интересует не только доход, но и надежность вкладов. Обеспечение выполнения условий по облигациям подкрепляется не только природой данного вида ценной бумаги, но и социальными обязательствами, имуществом и авторитетом государства.

В последние годы интерес инвесторов к облигациям значительно вырос, так как более высокие и гибкие процентные ставки привлекали к рынку облигаций инвесторов, ориентированных как на текущий доход, так и на прирост капитала; изменение процентных ставок является наиважнейшим фактором на рынке облигаций, поскольку оно определяет размер не только текущего дохода, но и прироста (или убытка) капитала, который получит инвестор. К сожалению, изменения рыночных процентных ставок могут иметь драматические последствия для совокупных годовых прибылей, фактически полученных от облигаций. К тому же в то время как инвесторы, ориентированные на текущий доход, предпочитают высокие процентные ставки, те, кто ориентирован на прирост капитала, предпочитают, чтобы они снижались; благодаря своему более высокому статусу облигации являются относительно надежными инвестиционными инструментами и обычно рассматриваются как относительно гарантированные от невыполнения обязательств ценные бумаги. Однако существует ценовой (рыночный) риск, поскольку даже по первоклассным облигациям с высоким рейтингом курсы падают, когда рыночные процентные ставки начинают повышаться; поскольку условия действия облигации являются фиксированными на момент выпуска, изменения в рыночных условиях фактически ведут к изменению ее курса.

Список литературы

1. Алексеев М.Ю. Рынок ценных бумаг и его участники. Бухгалтерский учет.- М., 1992г.- N2.
2. Астахов М. Рынок ценных бумаг и его участники.- М., 1996г.
3. Базовый курс по рынку ценных бумаг России.- М., 2000г.
4. Басов А. И., Галанов В. А. Рынок ценных бумаг.- М., 2000г.
5. Гитман Лоренс Дж., Джонк Майкл Д. Основы инвестирования.- М., 1999г.
6. Дуглас, Ливингстон. Анализ рисков операций с облигациями на рынке ценных бумаг.- М., 1999г.
7. Литтл Джеффри, Роудс Люсьен. Как пройти на Уолл-стрит.- М., 1998г.
8. Новиков А.В. Фондовый рынок как механизм привлечения инвестиций.- Новосибирск, 2000г.
9. Перламутров В.Л., Липец Ю.Г. Азбука биржевой деятельности. Финансы.- М., 1992г.- N2.
10. Семенкова Е. В. Операции с ценными бумагами.- М., 1997г.
11. Семилютина Н. Некоторые виды ценных бумаг в мировой практике и в РФ. Финансовая газета- М., 1993г.- N22.
12. Федеральный закон №39-ФЗ от 22 апреля 1996г. «О рынке ценных бумаг».
13. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции.- М., 1997г.