# План

1. Эффективность привлечения заемного капитала 3

1.1. Понятие и сущность заемного капитала.

Возможные источники финансирования 3

1.2. Эффективность привлечения заемных средств 7

1.3. Принципы управления формированием заемного капитала 10

# 1. Эффективность привлечения заемного капитала

# Понятие и сущность заемного капитала. Возможные источники финансирования

# Повышение эффективности бизнеса в отраслях промышленного комплекса невозможно только в рамках собственных ресурсов предприятий. Для расширения их финансовых возможностей необходимо привлечение дополнительных заемных средств с целью увеличения вложений в собственный бизнес, получения большей прибыли. В связи с этим управление формированием заемного капитала - одно из важнейших функциональных направлений регулирования корпоративных финансов.

# Проблема обеспечения промышленного предприятия финансовыми ресурсами как долгосрочного характера, так и краткосрочного характера является актуальной для осуществления процесса расширенного воспроизводства. Источниками заемного капитала могут стать средства, привлекаемые на рынке ценных бумаг, и кредитные ресурсы. Выбор источника долгового финансирования и стратегия его привлечения определяют базовые принципы и механизмы организации финансовых потоков предприятия. Эффективность и гибкость управления формированием заемного капитала способствуют созданию оптимальной финансовой структуры капитала предприятия.

# Таким образом, актуальность исследования обусловлена необходимостью дальнейшего всестороннего научного анализа управления формированием заемного капитала предприятия, которое оказывает непосредственное влияние на финансовый результат деятельности предприятия, что, во-первых, позволит выбрать и обосновать наиболее рациональную стратегию привлечения заемных средств, а, во-вторых, определить возможные пути и необходимые меры по привлечению капитала в реальную сферу производства.

# Целью управления формированием заемного капитала предприятия является определение его наиболее рационального источника заимствования, способствующего повышению стоимости собственного капитала предприятия.

# Сущность управления этим процессом проявляется в реализации следующих функций: оперативных, связанных с непосредственным управлением денежными потоками; координационных, обеспечивающих анализ потребности в заемных средствах, их структурирование по форме и условиям привлечения; контрольных, обеспечивающих оценку эффективности привлечения предприятием заемных средств; регулирующих, включающих разработку мероприятий, направленных на повышение эффективности форм и условий реализации займовых операций предприятия.

# Основными принципами управления формированием заемного капитала предприятия являются: принцип соответствия — предполагает, что стратегия управления формированием заемного капитала предприятия должна соответствовать его общей стратегии управления капиталом; принцип финансовой обусловленности - позволяет реализовать существующую непосредственную связь между финансовыми решениями при формировании стратегии привлечения заемных средств предприятием и эффективностью его деятельности; принцип динамизма управления займовыми операциями предприятия - обусловлен быстрой адаптацией к изменениям факторов внешней и внутренней среды бизнеса; принцип вариантности — определяется необходимостью выбора формы и условий привлечения предприятием заемных средств в результате сопоставления альтернативных вариантов.

# Выбор рационального источника финансирования деятельности предприятия определяется количественными (среди которых цена привлечения, требующая минимизации) и качественными (степень формализованное™, персонификации, наличие нормативно-правовых барьеров и др.) показателями его доступности.

# Методика принятия финансовых решений в области привлечения предприятием заемных средств должна быть основана на следующих принципах: невозможности точного расчета реальной будущей доходности капитала и принятия единственно правильного решения; существенное влияние принятого решения на поведение и ожидания субъектов внешней среды; корректировка финансового решения в зависимости от текущей ситуации, что не устранит полностью последствия ранее принятых неправильных решений.

# Использование беззалоговых инструментов является одним из способов снижения цены привлекаемых предприятием финансовых ресурсов. Риск ценной бумаги включает не только риск самого инструмента, но и риск фондовой инфраструктуры. Стратегия выхода предприятия на рынок публичных заимствований должна быть основана на поэтапном освоении финансовых инструментов. На начальном этапе формирования кредитной истории предприятию целесообразно эмитировать такие ценные бумаги, которые позволяют максимально снизить трансакционные издержки выпуска и обращения, а в условиях сформировавшейся (положительной) кредитной истории — ценные бумаги с минимальной премией инвесторам за риск.

# Приоритетным направлением совершенствования процесса формирования заемного капитала предприятия является развитие инфраструктуры фондового рынка с целью снижения рисков посредством создания централизованных расчетно-депозитарной и клиринговой структур, улучшения механизма защиты прав всех участников займовых операций, а также осуществления контроля за финансово-инвестиционными потоками.

Методы и источники финансирования деятельности предприятия определяют формы привлечения заемных средств. При всем многообразии форм привлечения капитала целесообразно выделить следующие наиболее крупные группы: банковские кредиты, займы некредитных учреждений (коммерческие кредиты), корпоративные облигации, привилегированные акции.

Как правило, риск неплатежеспособности по ценным бумагам денежного рынка, выпущенными коммерческими организациями, ниже, чем по корпоративным облигациям. Во-первых, у краткосрочных займовых операций меньше амплитуда вероятных исходов. Во-вторых, только устойчивая коммерческая организация сумеет получить кредит на денежном рынке. Если мы собираемся дать деньги только на один день, мы не можем позволить себе затратить много времени на оценку займа. Поэтому мы будем иметь дело только с высококлассными заемщиками.

Несмотря на высокое качество займовых операций на денежном рынке, доходность обязательств коммерческих организаций зачастую значительно отличается от доходности ценных бумаг правительства. Одной из причин является риск неплатежа по коммерческим бумагам. Другая причина заключается в том, что займовые операции обладают различной степенью ликвидности, или "денежности". Вкладчики предпочитают казначейские векселя, которые легче обратить в деньги в краткие сроки. Ценные бумаги, конвертируемые в деньги быстро и дешево, имеют относительно низкую доходность.

В настоящее время, как правило, только коммерческие организации с общенациональной известностью в состоянии найти рынок для своих коммерческих бумаг, но даже и в этом случае дилеры неохотно имеют дело с бумагами коммерческой организации, если у них есть хоть малейшая неуверенность относительно их финансового положения. Коммерческие организации обычно выкупают свои выпуски коммерческих бумаг, договариваясь для этого с банком об открытии специальной "страховочной" кредитной линии. Это гарантирует, что они смогут найти деньги для выкупа бумаг. Таким образом, риск невыполнения обязательств очень мал.

**1.2. Эффективность привлечения заемных средств**

Эффективность ипотечного кредитования оценивается и кредитором, и заемщиком. Для этого необходимо проанализировать такие факторы, как процентная ставка по кредиту, срок займа, порядок погашения, величина ипотечного кредита, финансовый леверидж, особые условия кредитования.

Решение о привлечении ипотечного кредита для покупки недвижимости принимается покупателем на основе оценки эффективности использования заемных средств в инвестиционном процессе.

Оценка кредитоспособности заемщика в данном случае требует проведения некоторых специальных расчетов.

Процентная ставка по кредиту, срок кредитования и порядок его погашения оказывают влияние на величину ипотечной постоянной. Ипотечная постоянная показывает величину обязательных выплат на единицу полученного ипотечного кредита.

Ипотечная постоянная рассчитывается как отношение годовой величины расходов по обслуживанию долга, включающих как погашение основного долга, так и сумму уплачиваемых процентов, к первоначально полученному кредиту.

Для этих целей используются специально рассчитанные карты ипотечных постоянных (см. приложение). Меняя один из параметров (процентную ставку или срок), заемщик может выбрать условия кредитования, обеспечивающие оптимальную величину ежегодных выплат банку.

Однако надо помнить, что увеличение сроков кредитования, применяемое для уменьшения ежегодных выплат кредитору, приводит к увеличению общей суммы процентов, которую уплатит заемщик за весь период кредитования. Так, например, если инвестор не может платить более 12 копеек на 1 рубль полученного кредита, предусматривающего ежемесячное погашение, то срок кредитования при ставке 7% составит 13 лет, при ставке 8% - 14 лет, при ставке 11% - 23 года.

Коммерческая организация может получить краткосрочный заем путем выпуска ценных бумаг или посредством получения заема у банка или финансовой компании. Однако, чем больше мы берем взаймы у банка, тем выше ставка процента, которую нам придется уплатить. Следовательно, может наступить момент, когда банк откажет нам в дальнейшем кредитовании вне зависимости от того, насколько высокий процент мы готовы платить.

Фирма «XYZ» является многообещающей коммерческой организацией, имеющей две возможности, сулящие следующую отдачу**:**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Заем | Отдача | Вероятность отдачи |
| Проект 1 | - 12 | + 15 | 1,0 |
| Проект 2 | - 12 | + 24 | 0,5 |

Проект 1 — надежный и очень прибыльный, проект 2 - рисковый. Далее фирма «XYZ» обращается в свой банк и просит одолжить ей сумму, равную приведенной стоимости 10 дол. (остальные деньги она найдет в своем оборотном капитале). Банк подсчитывает, что прибыль будет распределена следующим образом:

Если фирма «XYZ» предпримет проект 1, долг банку будет выплачен полностью и в срок, если же она выберет проект 2, вероятность возвращения денег снизится до 50%, а ожидаемая прибыль для банка составит только 5 дол. К сожалению, фирма «XYZ» предпочтет проект 2, так как если дела пойдут хорошо, она получит львиную долю прибыли, а если пойдут плохо, большая тяжесть потерь ляжет на банк. Поскольку у банка нет возможности диктовать, какой проект лучше предпочесть, он не даст фирме «XYZ» требуемую сумму — 10 дол.

Представьте себе, что банк согласится одолжить хотя бы только 5 дол. Тогда распределение отдачи будет выглядеть следующим образом:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Ожидаемая отдача для банка | Ожидаемая отдача для фирмы «XYZ» |
| Проект 1 | + 5 | + 10 |
| Проект 2 | + 2,5 | + 9,5 |

Банковские кредиты имеют самые разнообразные формы. Наиболее простое и стандартное решение — это договор со своим банком о выдаче необеспеченной ссуды. Например, многие коммерческие организации полагаются на необеспеченные банковские займы для финансирования временного увеличения запасов. Такие займы называются самоликвидирующимися - другими словами, продажа товаров обеспечивает деньги для погашения кредита. Другой популярной формой банковских займов является организация финансовых "мостов". В этом случае ссуды служат для промежуточного финансирования до завершения проекта, до того момента, когда откроется долгосрочное финансирование.

Коммерческие организации, которым часто требуются краткосрочные банковские займы, обычно просят свой банк об открытии кредитной линии. Это позволяет им занимать деньги в любой момент в пределах установленного лимита. Кредитная линия обычно открывается на год и становится объектом пристального внимания со стороны банковского кредитного комитета. Банки тревожатся, если коммерческие организации не используют кредитную линию для покрытия своих потребностей в долгосрочном финансировании. Так, они часто требуют у коммерческих организаций "подчищать" свои краткосрочные задолженности банку по крайней мере за 1 месяц в течение года.

Ставка процента по кредитной линии обычно привязана либо к банковской базисной ставке, либо к ставке по депозитным сертификатам, т. е. к ставке, по которой банки привлекают дополнительные ресурсы. В дополнение к процентному платежу банки часто настаивают на том, чтобы коммерческая организация поместила в банк беспроцентный депозит до востребования в обмен на открытие кредитной линии. Например, коммерческую организацию могут попросить о внесении минимального среднего компенсационного остатка, равного 10% от суммы, потенциально предоставляемой в ее распоряжение по кредитной линии, плюс 10% от действительно взятой в долг суммы. Если в результате коммерческая организация поддерживает большие остатки денежных средств, чем она делала бы в ином случае, проценты, упущенные из-за этого дополнительного депозита, становятся дополнительными затратами на привлечение кредита.

# 1.3. Принципы управления формированием заемного капитала

Ресурсное обеспечение предприятия является необходимым условием его развития. Именно наличие финансовых ресурсов определяют возможности формирования заемного капитала на промышленных предприятиях. В связи с этим система управления формированием заемного капитала – одно из важнейших функциональных направлений в системе управления капиталом. Его функциональными подсистемами являются привлечение финансовых ресурсов и оценка их эффективности.

В целом финансовое управление формированием заемного капитала предприятия представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации финансовых решений, регулирующих процесс привлечения заемных средств, а также определяющих наиболее рациональный источник финансирования заемного капитала в соответствии с потребностями и возможностями развития предприятия.

На первоначальном этапе формирования заемного капитала необходимо определиться с источниками и объемами привлечения финансовых ресурсов, затем производится оценка эффективности определенного источника привлечения ресурсов, оптимизация форм привлечения, оценка риска, связанного с формированием капитала. Основными объектами управления при формировании заемного капитала являются его стоимость (цена) и структура. Субъектная структура определяется в соответствии с внешними источниками финансирования деятельности предприятия, которые включают в себя различные формы займов и кредитов (рис. 1).

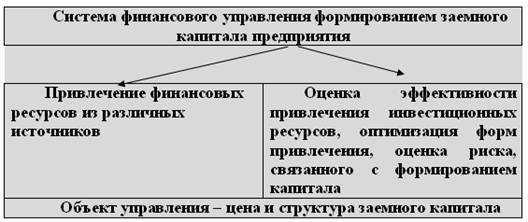


Рис. 1 Система управления формированием заемного капитала предприятия

Обязательными условиями для эффективного управления формированием заемного капитала предприятия являются:

Осуществление реализации программы привлечения предприятием заемных средств как единого комплекса, подчиненного единой стратегии.

Развитие финансового (фондового, кредитно-банковского) рынка и его инфраструктуры, обеспечивающей организацию движения финансовых потоков, доступность финансовой информации для принятия управленческих решений.

Развитие кредитного рынка, институтов общества, акционерной собственности и устойчивость денежного обращения.

В целом процесс управления формированием заемного капитала предприятия характеризуется:

Направленностью действий управляющей системы на достижение конкретных целей. Перед тем, как привлекать заемный капитал, предприятие-заемщик должно четко определить цели и направления использования земных средств, сопоставить их эффективность и цену привлечения. И только после этого предприятие может начать осуществлять кредитно-займовые операции. Важность данного принципа состоит в том, что эффективность формы и условий привлечения заемного капитала зависят в первую очередь от целей, которые необходимо достичь.

Минимизацией транзакционных издержек привлечения заемных средств, при этом эффективность совокупности заемных средств объединенных в рамках единой организационной структуры корпорации (или заемный капитал корпорации) должен быть выше эффективности альтернативных вложений заемных средств по отдельности. Только в этом случае целесообразно говорить о том, что данная организационная структура корпорации эффективна для кредитно-займовых операций.

Комплексностью процесса управления заемным капиталом, включающего планирование, анализ, регулирование и контроль этапов привлечения и использования заемных средств.

Неопределенностью в реализации стратегии кредитно-займовых операций. Реализация стратегии привлечения заемных средств происходит в неопределенной внешней среде, ошибки неизбежны и естественны, поэтому управление должно быть гибким, уметь приспосабливаться, уметь изменяться, когда обстановка неожиданно меняется.

Единством перспективного и текущего планирования потребностей (с учетом своих возможностей) в привлечении заемных средств предприятия обеспечивает непрерывность и помогает коммерческим организациям справиться с неопределенностью. Их единство определяет устойчивость развития предприятия, а также точность прогнозирования и планирования управляемой системы заемного капитала.

Обеспечение данных условий и характеристик базируется на определенных принципах управления формированием заемного капитала предприятия:

*Соответствия* общей системе управления капиталом предприятия. Привлечение предприятием заемных средств всегда связано с изменением объема и структуры заемного капитала. Это определяет необходимость органической интегрированности управления кредитно-займовыми операциями предприятия с общей системой управления формированием капитала предприятия и его отдельными функциональными подсистемами.

*Финансовой обусловленности* решений при формировании заемного капитала предприятий. Все финансовые решения в области привлечения заемных средств из различных источников и в разнообразных формах оказывают прямое или косвенное воздействие на последующую эффективность деятельности предприятия. Поэтому управление кредитно-займовыми операциями должно рассматривать в комплексе со стратегией развития предприятия в целом.

*Высокий динамизм* процесса управления кредитно-займовыми операциями предприятия. Высокая динамика факторов внешней среды, и в первую очередь, это изменение конъюнктуры рынка капитала, обуславливает необходимость разработки управленческих решений в области кредитно-займовых операций предприятия, форм привлечения заемных средств в каждом конкретном случае отдельно. Поэтому система управления кредитно-займовыми операциями должна быть динамична, учитывать изменение факторов внутренней и внешней среды, темпы экономического развития, формы привлечения заемных источников финансирования и др.

Вариантность подходов к выбору формы и условий привлечения предприятием заемных средств. Реализация этого принципа обусловлена действием закона неравновесных систем в соответствии, с которым невозможно точно рассчитать реальную будущую доходность капитала и принять единственно правильное решение. Поэтому данный принцип предполагает разработку альтернативного решения относительно объема, структуры заемного капитала, а также источников и форм их привлечения.

Вышеперечисленные принципы определяют цель управления формированием заемного капитала предприятия, которая заключается в повышении эффективности функционирования собственного капитала предприятия за счет использования заемных средств. Эффективное управление формированием заемного капитала предприятия является одним из способов максимизации стоимости предприятия за счет минимизации средневзвешенной цены капитала.

В процессе реализации своей главной цели управления формированием заемного капитала предприятия направлено на решение следующих задач:

привлечение достаточного объема финансовых ресурсов, обеспечивающего необходимые темпы экономического роста предприятия;

обеспечение условий максимальной доходности собственного капитала посредством минимизации его средневзвешенной цены, оптимизации соотношения собственных и заемных источников финансирования, рационализацией состава формируемого капитала по периоду его привлечения;

постановка системы контроля над формированием заемного капитала предприятия, которая позволит предотвратить потерю финансовой устойчивости за счет привлечения внешних источников финансирования и права собственности первоначальных учредителей предприятия за счет поглощения сторонними инвесторами;

создание финансовой гибкости предприятия путем обеспечения способности предприятия быстро формировать необходимый объем заемного капитала.

Сущность управления формированием заемного капитала предприятия проявляется в реализации оперативных, координационных, контрольных и регулирующих функциях управления этим процессом, которые обеспечивают достижение цели и выполнения комплекса задач данного процесса.

Оперативные функции связаны с непосредственным управлением движением денежного потока. Сюда относится управление притоком и оттоком денежных средств в результате кредитно-займовых операций.

К координационным функциям относятся анализ потребностей заемных средств и их структурирование по форме и условиям привлечения, анализ потенциальной и реальной доходности кредитно-займовых операций и т.д.

Контрольная функция выступает индикатором эффективности привлечения предприятием заемных средств. К ним относятся учет затрат на обслуживание финансовых обязательств; установление отклонений фактической величины доходности кредитно-займовых операций от прогнозируемой и выявление причин, вызвавших эти отклонения.

Регулирующие функции заключаются в разработке мероприятий, направленных на повышение эффективности форм и условий реализации кредитно-займовых операций.

Процесс управления формированием заемного капитала предприятия базируется на системе основных элементов, регулирующих процесс разработки и реализации финансовых решений в этой области. В качестве основных следует назвать рыночный механизм распределения финансовых ресурсов, государственное нормативно – регулирование кредитно-банковской деятельности и рынка ценных бумаг, а также система конкретных методов управления формированием заемного капитала. К числу основных из них относятся методы: технико-экономических расчетов, экономического анализа, экономико-статистические и экономико-математические и др.

Ранее отмечалось, что коммерческие организации иногда выпускают свои собственные краткосрочные необеспеченные обязательства, другими словами, коммерческие бумаги, минуя банковскую систему. Даже после покрытия затрат на выпуск и издержек, связанных со страховочной кредитной линией, коммерческие бумаги, как правило, обходятся дешевле банковского кредита. Необходимо, однако, помнить, что в тяжелые времена при нехватке денег банк отдаст предпочтение своим постоянным клиентам. Поэтому лишь немногие коммерческие организации постоянно обходят финансово-кредитные организации стороной, даже в хорошие времена, когда коммерческие бумаги дешевы и легко продаются.

Зачастую банки приспосабливают структуру платежей к предполагаемым денежным потокам коммерческой организации-заемщика. Например, первая выплата по основной сумме долга может быть отсрочена на год в ожидании пуска в эксплуатацию новой фабрики. Часто условия контракта по срочным ссудам пересматриваются на промежуточном этапе, то есть до истечения срока погашения. Банки обычно готовы пойти на это, если коммерческая организация-заемщик является надежным кредитоспособным клиентом и у нее есть достаточно веские деловые основания для подобного изменения.

Иногда по срочным ссудам устанавливается фиксированная процентная ставка на весь срок. Но обычно она бывает привязана к базисной ставке. Так, если ставка устанавливается на уровне " 1 % к базисной", то заемщик может заплатить 5% в первый год, когда базисная ставка равна 4%, и 5,5% на следующий год, когда базисная ставка равна 4,5% и т. д. Порой оговаривается плавающая ставка с "ошейником", в пределах которого и происходят изменения ставки, или с "потолком", лимитирующим только верхний ее предел.

Часто в дополнение к процентному платежу заемщик обязан держать в банке беспроцентный депозит до востребования. Этот компенсационный остаток средств составляет от 10 до 20% общей суммы долга, так что реальная ставка процента, исчисленная исходя из той суммы, которая действительно попадает в распоряжение фирмы, может оказаться существенно выше назначенной.

Срочные ссуды, как правило, выдаются без обеспечения. Условия их предоставления очень схожи с условиями выпуска большинства необеспеченных облигаций. На них обычно не распространяются наиболее ограничительные "негативные" оговорки, характерные для облигаций частного размещения, но при предоставлении ссуд также оговаривается минимальный уровень собственного и оборотного капитала. Поскольку получателями срочных ссуд в основном выступают малые коммерческие организации, условия получения таких займов зачастую затрагивают высшее руководство.

Крупные банковские компании денежного рынка получают больше заявок на предоставление займа, чем в состоянии удовлетворить; у более мелких банков дело обстоит как раз наоборот. В результате для лидирующих банков стало традицией договариваться о выдаче займов и затем продавать большую их часть другим финансовым институтам. Такая продажа кредитов обычно принимает одну из двух форм - переуступки или долевого участия. В первом случае часть кредитов передается по согласованию с заемщиком новому заимодателю. Во втором случае лидирующий банк обеспечивает "сертификат участия", который гласит, что он берет на себя обязательство выплатить часть ссуды. В таких случаях заемщик может и не знать о том, что произошла продажа.

В настоящее время все большую актуальность приобретают корпоративные облигации. Согласно российскому законодательству, под облигацией понимается «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» [1] . В мировой практике слово «облигация» обычно используется для обозначения долгосрочного финансового инструмента, имеющего срок погашения как минимум более 1 года. Для финансовых инструментов сроком обращения менее 1 года используется термин вексель или коммерческая бумага. В России, однако, термин «облигация» применяется практически для любой долговой бумаги.

Облигация — это срочная долговая бумага, удостоверяющая отношения займа между ее владельцем (кредитором) и лицом, выпустившим ее (заемщиком). Подобная форма кредитного соглашения, закрепленного ценной бумагой, позволяет этим обязательствам свободно обращаться на рынке. В результате один заемщик получает денежные средства от целого ряда кредиторов, т.е. происходит секьюритизация синдицированного кредита. Основные отличия между акциями и облигациями состоят в следующем.

Во-первых, облигация представляет собой долговое обязательство коммерческой организации (эмитента), т.е. предоставленный ему кредит, оформленный в виде ценной бумаги. Купив облигацию компании-эмитента, сторонняя коммерческая организация становится ее кредитором. Капитал, мобилизованный посредством выпуска облигаций, акционерным не становится и направляется на решение текущих и перспективных задач компании.

Во-вторых, в отличие от акций облигации имеют ограниченный срок обращения, по истечении которого погашаются.

Выпуск облигаций содержит целый ряд привлекательных черт для компании-эмитента в сравнении с акциями и банковским кредитом, но он не должен использоваться как единственный источник привлечения заемных средств. Даже в странах с развитым фондовым рынком посредством выпуска облигаций коммерческие организации покрывают лишь часть потребности в заемных средствах.

Участники рынка ценных бумаг всегда знают условия выпуска, которые остаются неизменными в течение всего срока обращения бумаг, и основные характеристики облигаций. Знание всего потока платежей позволяет в любой момент рассчитать стоимость облигации и сравнить ее с рыночной ценой, чтобы определить, насколько точно бумага оценена рынком. Большинство облигаций предлагают купон с фиксированной процентной ставкой, поэтому коммерческая организация заранее знает годовую норму прибыли, а заемщик планирует свои ежегодные расходы на обслуживание займа. Эта характерная черта облигаций делает их надежными инструментами для диверсификации рыночных рисков от осуществления кредитно-займовых операций.

Принимая решение о выпуске облигаций, предприятию очень важно правильно определить вид корпоративной облигации. Так, например, выпуская облигации с фиксированным процентным доходом на длительный период времени, эмитент несет процентный риск, связанный со снижением процентных ставок в будущем. Для того чтобы застраховать себя от потерь при выплате фиксированного купонного дохода в условиях падения процентных ставок, эмитент прибегает к досрочному выкупу своих облигаций. Право на досрочный выкуп означает, что коммерческая организация может до истечения официально установленной даты погашения облигаций осуществлять их выкуп. Проводить такие операции можно, если в условиях выпуска облигаций оговорено право на досрочный выкуп.

Это дает безусловные преимущества коммерческой организации в проведении финансовой политики и построении структуры кредитно-займовых операций в зависимости от изменения уровня процентных ставок. Если процентные ставки снижаются, то коммерческая организация реализует свое право на досрочный выкуп, чтобы не платить слишком высокие проценты. Взамен погашаемых ценных бумаг коммерческая организация может выпустить новые облигации с меньшей купонной ставкой, что снижает стоимость обслуживания долга.

Конвертируемые облигации дают их владельцу право на получение обыкновенных акций в определенное время по установленной цене. Выпуская конвертируемые облигации, эмитент в проспекте эмиссии определяет все параметры и условия облигационного займа, важнейшими из которых при принятии решения о целесообразности проведения конвертации являются коэффициент конвертации, цена конвертации и ставка купонного дохода.

Коэффициент ставка конвертации, т.е. число акций, которые получает коммерческая организация при обмене одной облигации на акции.

Цена конвертации — цена приобретения одной акции в результате конверсии.

Условия конвертации могут меняться. Обычно конвертационная цена остается неизменной в течение определенного периода, после чего она может повышаться. Со временем облигация конвертируется во все меньшее число акций, поэтому коммерческой организации, осуществившей данную кредитно-займовые операцию, выгодна более ранняя конвертация, чтобы избежать обесценения капитала.

В связи с тем, что конвертируемые облигации одновременно обладают и свойствами акций, и свойствами облигаций, этот вид облигаций может уменьшить стоимость обслуживания облигационного займа путем установления более низкого купонного процента, чем по обычным облигациям. Если по обычным облигациям выплачивается 21% годовых, то по конвертируемым может быть установлен доход в размере 17-19%. Разница в 2-3% — это цена, которую платит коммерческая организация за возможность воспользоваться при благоприятных условиях правом конвертации облигаций в обыкновенные акции. Чем выше потенциал роста акций эмитента, тем на более низком уровне можно и нужно устанавливать купонную ставку по облигациям, и на наиболее высоком — конверсионную премию. Если потенциал роста отсутствует, то цена привилегии конвертации облигаций в акции ничего не стоит.

В связи с тем, что конвертируемая облигация одновременно обладает свойствами и акций, и облигаций, данное обстоятельство существенным образом влияет на уровень цены облигации.

В момент выпуска конвертируемых облигаций в обращение их стоимость устанавливается на более высоком уровне, чем конвертационная. В период, когда цена акций ниже, чем цена конверсии, конвертируемая облигация функционирует как обычная облигация, и ее цена зависит от ставки ссудного процента, надежности эмитента и других рыночных факторов.

Когда же рыночная цена акций приближается к цене конвертации, то цена облигации формируется под влиянием конвертационной стоимости. При этом цена облигации всегда будет превышать конвертационную стоимость облигации (равную произведению рыночной стоимости акции на ставки конвертации) на какую-то величину, называемую конверсионной премией. Данная премия отражает двойное свойство конвертируемой облигации, и коммерческие организации, в рамках спектра своих кредитно-займовых операций, согласны заплатить премию сверх конвертационной стоимости, чтобы сохранить двойное обеспечение.

Максимальная потребность в долговых ценных бумагах возникает при переломах в экономическом развитии, выражающихся в нарушении привычных закономерностей воспроизводственного процесса. Со сменой социально-экономической формации нарушаются системы, обеспечивающие поддержание темпов и пропорций расширенного воспроизводства, которые обычно присущи конкретной стране. Все это создает оптимальные условия для формирования и активного практического применения новых эффективных инвестиционных инструментов, в том числе и на рынке ценных бумаг с фиксированной доходностью.

Рынок корпоративных облигаций является новым и быстрорастущим сегментом рынка ценных бумаг. «Суммарный номинальный объем этих облигаций приближается к 100 млрд.руб., а объем их вторичного рынка сопоставим с вторичным рынком коротких ГКО-ОФЗ». Следовательно, корпоративные облигации в ближайшем будущем могут составить конкуренцию Министерству финансов РФ на рынке краткосрочных заимствований.