

# Тема 4. Долговые ценные бумаги

Вопросы:

1. Облигации и их виды
  2. Стоимостные характеристики облигаций
-

# Вопрос 1. Облигации и их виды

---

**Облигация** – один из наиболее распространенных видов долговых ценных бумаг. Облигацией признается ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию (эмитента), в предусмотренный в ней заранее установленный срок обращения номинальной стоимости облигации и вознаграждения в деньгах или иного имущественного эквивалента, т.е. по сути, является документом, свидетельствующим предоставление кредитором ссуды заемщику.

Облигация предоставляет ее держателю право на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо доход в виде выигрышей или оплаты купонов или иные имущественные права. То есть, если владелец акций получает дивиденды в зависимости от деятельности компании, то владелец облигаций получает фиксированный доход.

Выпуск облигаций осуществляется на основании решения соответствующего органа эмитента.

Условия и порядок размещения облигаций, а также их обращение на вторичном рынке ценных бумаг регулируется действующим законодательством и условиями выпуска облигаций в обращение.

Облигации вправе выпускать Правительство РК, Национальный Банк РК, местные органы исполнительной власти, коммерческие организации на самые разные сроки.

Государственные облигации выпускаются:  
под обязательства Правительства Республики  
Казахстан на покрытие общего, переходящего из  
года в год дефицита бюджета;  
на покрытие определенных целевых расходов  
Правительства Республики Казахстан на  
реализацию им конкретных проектов;  
на покрытие задолженности по другим ценным  
бумагам Правительства Республики Казахстан;  
на покрытие кассовых дефицитов бюджета, под  
будущее превышение бюджетных поступлений  
над расходами.

Выпуск облигаций местными органами исполнительной власти осуществляется для реализации конкретных инвестиционных программ конкретного района.

Юридические лица Республики Казахстан вправе эмитировать различные виды негосударственных облигаций для привлечения дополнительных средств на цели, определенные эмитентом в условиях выпуска.

Обеспечением облигаций могут служить следующие активы эмитента: недвижимостъ; ценные бумаги, принадлежащие эмитенту; денежные средства; иное движимое имущество. При этом оговаривается, что не допускается отчуждение имущества, являющегося обеспечением облигаций, а также то, что нематериальные активы не могут служить обеспечением облигаций.

Облигации могут выпускаться как в материализованной, так и в дематериализованной форме, и по способу подтверждения должны быть именными, за исключением международных облигаций.

К облигации может прилагаться купонный лист на выплату процентов. Купонные выплаты представляют собой периодические процентные выплаты, производимые держателю облигации в течение всего срока жизнеспособности облигации.



Доходы по облигациям должны выплачиваться в установленные условиями выпуска сроки, независимо от финансового состояния эмитента. Процентная ставка зависит от множества факторов. Это и продолжительность срока погашения, кредитоспособность эмитента, уровень банковских процентных ставок, условия досрочного выкупа облигаций.

Номинальная стоимость облигации  
представляет собой денежное выражение стоимости облигации, определенное при ее выпуске, на которую начисляется выраженное в процентах вознаграждение по купонной облигации, а также сумма, подлежащая выплате держателю облигации при ее погашении.

Условия выпуска облигаций могут  
предполагать возможность  
погашения выпуска путем обмена на  
акции этого же эмитента. При  
изменении условий выпуска  
облигаций собственники облигаций  
имеют право на досрочное  
погашение облигаций с выплатой  
соответствующего процента по ним.

Собственники облигаций имеют право на распределяемую прибыль и активы предприятия при его ликвидации в соответствии с действующим законодательством Республики Казахстан. Эмитентам запрещается новый выпуск облигаций до выполнения всех обязательств по предыдущему выпуску облигаций и до утверждения уполномоченным органом Республики Казахстан по ценным бумагам отчета по погашению облигаций.

Акционерные общества имеют право выпускать облигации с целью привлечения средств для дальнейшей деятельности общества по решению общего собрания акционеров, если иное не установлено уставом общества.

В отличие от владельцев акций, собственники облигаций не наделяются правами на участие в управлении обществом, если иное не предусмотрено уставом.

Облигации можно выпускать:

**- обеспеченным залогом**

определенного имущества общества, например, недвижимостью или другими ценными бумагами;

**- обеспеченными гарантиями третьих лиц.** При этом необходимо отразить полную информацию о гарантах, отражающую условия договора с гарантом;

**- без обеспечения** в установленном законодательством порядке. Здесь важно доверие к эмитенту, поскольку долговые обязательства не обеспечены никакими активами. Наиболее лучшим вариантом при выпуске необеспеченных долговых обязательств является образование выкупного фонда, когда корпорация обязуется ежегодно откладывать определенную сумму для дальнейшего погашения выпуска облигаций. Выкуп может начаться, как только пополнится данный фонд и это вполне может произойти до окончания срока погашения.

Акционерное общество имеет право выпускать купонные и дисконтные облигации.

**Купонная облигация** представляет собой облигацию, удостоверяющую право ее держателя на получение выплачиваемого акционерным обществом вознаграждения в соответствии с условиями выпуска облигаций.



Купонные облигации могут быть:  
с рассчитанной или фиксированной  
процентной ставкой. Размер процента  
определяется в момент выпуска облигаций и  
выплачивается через равные промежутки  
времени, указанные в условиях выпуска  
облигаций. При этом условиями выпуска  
данного вида облигаций может быть  
предусмотрено получение сверх процента,  
рассчитанного или фиксированного платежа в  
зависимости от финансового состояния  
эмитента;

с плавающей процентной ставкой. Размер процента может быть изменен в соответствии с заранее установленными правилами, указанными в условиях выпуска облигаций. Плавающая процентная ставка может зависеть от коэффициента инфляции, банковских ставок вознаграждения, ставок рефинансирования; с кумулятивной процентной ставкой. Размер процента аккумулируется и выплачивается при наличии прибыли, с указанием этого в условиях выпуска облигаций.

# **Дисконтная облигация**

---

представляет собой облигацию, размещаемую по цене ниже номинальной стоимости, и удостоверяющую право ее держателя на получение номинальной стоимости облигации в предусмотренный ею срок погашения.

Акционерное общество имеет право выпускать также **конвертируемые облигации**.

---

Конвертирование ценных бумаг представляет собой погашение эмитентом ценных бумаг одного вида путем обмена на ценные бумаги другого вида этого же эмитента. Выпуск конвертируемых ценных бумаг должен быть предусмотрен уставом общества. В противном случае конвертирование ценных бумаг является незаконным, а сделки, связанные с выпуском, могут быть признаны недействительными в судебном порядке.

Порядок обмена облигаций на акции  
определяются условиями выпуска облигаций в обращение. Цена конвертирования не может быть ниже рыночной цены или номинальной стоимости акций (в зависимости от того, какая величина больше). Право на конвертирование реализуется в период не более пяти лет с момента выпуска облигаций в обращение.

**Конвертируемые** или так называемые обратимые ценные бумаги – это особый вид финансовых инструментов, привлекательный для инвесторов, поскольку они сочетают в себе возможность получения фиксированного дохода в виде процентов по облигациям с потенциальной возможностью получения дивидендов по акциям в случае обмена на них.

Выплаты вознаграждений по облигациям  
производятся в соответствии с условиями выпуска облигации. Вознаграждение устанавливается в виде разовых или периодических выплат, которые осуществляются до срока погашения облигаций или же в момент погашения. Суммой вознаграждения по дисконтной облигации является разница между ценой размещения и номинальной стоимостью облигации.

Выплата осуществляется эмитентом самостоятельно или с использованием услуг платежного агента. В случае невыплаты, а также неполной выплаты по вине эмитента, он обязан выплатить держателям ценных бумаг сумму основного обязательства и пеню за каждый день просрочки, исчисляемую исходя из официальной ставки рефинансирования Национального Банка РК на день исполнения денежного обязательства или соответствующей части.



Облигации являются менее рискованными по сравнению с акциями, они тоже несут в себе определенные элементы риска. В выборе вида облигаций, исходя из срочности, существует понятие ценового риска. При этом виде риска перед инвестором встает вопрос о том, в какие облигации лучше вложить деньги: в пятилетние, пятнадцатилетние или двадцатилетние облигации.

Чем больше срок до погашения облигаций, тем выше ценовой риск. Так, наиболее определенным будет известен доход по пятилетней облигации и достаточно трудно, спрогнозировать цену облигации пятнадцатилетней и двадцатилетней облигации, поскольку достаточно сложно сказать о цене этих облигаций через пять лет. То есть цена пятнадцилетней облигации будет зависеть от доходности по десятилетним облигациям, а цена двадцатилетней облигации будет зависеть в свою очередь от доходности по пятнадцатилетним облигациям.

Инвестор находится перед риском того,  
что при реализации через пять лет  
пятнадцати- и двадцатилетние  
облигации цена облигаций будет ниже  
ожидаемой. Получается, что инвестору  
более интересно приобретать  
краткосрочные облигации, нежели  
среднесрочные или долгосрочные  
облигации.

В настоящее время введено понятие **инфраструктурной облигации**, т.е. облигации, по которой исполнение обязательств обеспечено поручительством государства в рамках концессионного соглашения по реализации инфраструктурного проекта, заключенного между государством и эмитентом, в сумме соответствующей стоимости передаваемого государству объекта.

Положительным моментом облигаций в отличие от акций является то, что облигации с фиксированным доходом иногда продаются по курсу ниже номинальной стоимости. Эта скидка носит название **дизажио**.

И, наоборот, если погашение производится по более высокому курсу, чем по номинальной стоимости, то данная надбавка носит название **ажио**. Хотелось бы отметить, что **соответствие биржевого курса ценных бумаг номиналу** носит название **альпари**. При этом остаются неизменными выплачиваемые процентные платежи.

Операции дизажио и ажио предполагают предоставление инвестору дополнительных доходов. Дополнительные доходы от вышеназванных финансовых операций, естественно, должны учитываться при учете **рендита**, то есть доходе от облигаций. Так, рендит по твердоустановленным процентным облигациям рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{Рендит} = \frac{\text{номинальный процент} \times 100}{\text{эмиссионный номинальный курс}}$$

Например, при номинальной стоимости облигаций 100 тенге и фиксированной ставке 5% годовых данная облигация продается за 95 тенге, то есть ниже номинальной стоимости, то в этом случае рендит будет составлять  $5 \times 100 / 95 = 5,26 \%$ .

К тому же при исчислении рендита  
может также учитываться и срок  
продолжительности погашения  
облигаций. Так, если владелец  
облигаций имеет подписку сроком на  
15 лет, то рендит увеличивается на  
0,33 пункта ( $100 \text{ тенге} - 95 \text{ тенге} / 15$   
лет), то есть он будет равен 5,59 ( $5,26 +$   
 $0,33$ ).











