

Министерство образования и науки Российской Федерации
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
ТОМСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ (НИ ТГУ)
Институт экономики и менеджмента
Учебный офис высшей школы бизнеса

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ В ГЭК

Руководитель ООП
д-р экон. наук, профессор
_____ Л.С. Гринкевич

«07» _____ 03 _____ 2018 г.

МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ

ОРГАНИЗАЦИЯ ЭМИССИИ И ОБРАЩЕНИЯ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В РФ
НА ПРИМЕРЕ АО «АЛЬФА-БАНК»

по основной образовательной программе подготовки магистров
направление подготовки 38.04.08 – Финансы и кредит

Закурская Мария Юрьевна

Научный руководитель ВКР
канд. экон. наук, доцент
_____ О.С.Беломытцева

«07» _____ 03 _____ 2018 г.

Автор работы
студент группы № 224557
_____ М.Ю.Закурская

Томск 2018

Министерство образования и науки Российской Федерации
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
ТОМСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ (НИ ТГУ)
Институт экономики и менеджмента
Учебный офис высшей школы бизнеса

УТВЕРЖДАЮ

Руководитель ООП

д-р экон. наук, профессор

Л.С. Гринкевич

«23» 10 2018 г.

ЗАДАНИЕ

по подготовке ВКР _____ магистра

студенту _____ Закурской Марии Юрьевне _____ группы № 224557

1. Тема ВКР «Организация эмиссии и обращения корпоративных облигаций в РФ на примере ОА «Альфа-банк»»
2. Срок сдачи студентом выполненной ВКР:
 - а) в учебный офис 07.03.2018
 - б) в ГЭК 15.03.2018
3. Исходные данные к работе

Целью написания научной работы является комплексное теоретическое и практическое исследование организации эмиссии и обращения корпоративных облигаций в РФ на примере АО «Альфа-Банк».

Задачи:

- рассмотреть понятие и виды корпоративных облигаций;
 - изучить зарубежный опыт эмиссии и обращения корпоративных облигаций;
 - рассмотреть этапы и особенности эмиссии корпоративных облигаций;
 - проанализировать состояние рынка корпоративных облигаций РФ;
 - изучить новые виды корпоративных облигаций в РФ;
 - проанализировать организацию эмиссии и обращения корпоративных облигаций на примере АО «Альфа-Банк»;
 - дать рекомендации для эмитента и инвесторов АО «Альфа-Банк».
- Объектом исследования является Акционерное Общество "Альфа-Банк"

Теоретической и методологической основой магистерской диссертации являются публикации отечественных и зарубежных авторов, посвященные вопросам организации эмиссии и обращения корпоративных облигаций.

4. Краткое содержание работы

1 «Теоретические основы эмиссии и обращения корпоративных облигаций»

2 «Эмиссия корпоративных облигаций в РФ»

3 «Развитие эмиссии и обращения корпоративных облигаций на примере АО «Альфа-Банк»»

5. Указать предприятие, организацию по заданию которого выполняется работа ООО «Северинторг»

6. Перечень графического материала: 16 таблиц, 11 рисунков

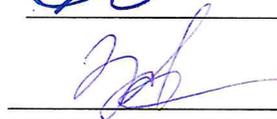
7. Дата выдачи задания «23» 10 2017 г.

Руководитель ВКР
канд. экон. наук, доцент



О.С.Беломытцева

Задание принял к исполнению



М.Ю. Закурская

АННОТАЦИЯ

В данной магистерской диссертации рассмотрены вопросы организации эмиссии и обращения корпоративных облигаций в РФ.

Тема магистерской диссертации актуальна, так как в настоящее время рынок корпоративных облигаций является одним из наиболее стремительно развивающихся сегментов российского финансового рынка, что увеличивает интерес к исследованию составляющих его процессов.

Задачи магистерской диссертации состоят в изучении теоретических основ эмиссии и обращения корпоративных облигаций, описании процедуры эмиссии корпоративных облигаций в РФ, а также анализе развития эмиссии и обращения корпоративных облигаций на примере АО «Альфа-Банк».

Исходя из поставленных задач, в работе рассмотрены понятие и виды корпоративных облигаций, изучен зарубежный опыт эмиссии и обращения корпоративных облигаций, рассмотрены этапы и особенности эмиссии корпоративных облигаций, проанализировано состояние рынка корпоративных облигаций РФ, изучены новые виды корпоративных облигаций в РФ, проанализирована организация эмиссии и обращения корпоративных облигаций на примере АО «Альфа-Банк», даны рекомендации для эмитента и инвесторов АО «Альфа-Банк».

Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы.

Во введении обозначена актуальность выбранной темы, поставлена цель, определены объект и предмет исследования.

В первой главе описаны теоретические основы эмиссии и обращения корпоративных облигаций.

Во второй главе описана процедура эмиссии корпоративных облигаций в РФ.

В третьей главе проанализировано развитие эмиссии и обращения корпоративных облигаций на примере АО «Альфа-Банк».

В заключении сделаны выводы о проделанной работе, на примере АО «Альфа-Банк» продемонстрировано, что на сегодняшний день корпоративные облигации являются хорошей альтернативой банковскому кредиту для эмитента и вкладу для инвестора.

В работе использовано 16 таблиц, 10 рисунков. Список использованной литературы содержит 55 источников. Общий объем выпускной квалификационной работы составляет 77 страниц.

ANNOTATION

In this master thesis questions of the organization of issue and the circulation of corporate bonds to the Russian Federation are considered.

The subject of the master thesis is relevant and as in today's present the market of corporate bonds is one of the most promptly developing segments of the Russian financial market that increases interest in a research of its processes making it.

Tasks of the master thesis consist in studying of theoretical bases of issue and the circulation of corporate bonds, the description of the procedure of issue of corporate bonds in the Russian Federation and also the analysis of development of issue and the circulation of corporate bonds on the example of JSC Alfa-Bank.

Proceeding from objectives, in work the concept and types of corporate bonds are considered, foreign experience of issue and the circulation of corporate bonds is studied, stages and features of issue of corporate bonds are considered, the condition of the market of corporate bonds of the Russian Federation is analysed, new types of corporate bonds in the Russian Federation are studied, the organization of issue and the circulation of corporate bonds on the example of JSC Alfa-Bank is analysed, recommendations for the issuer and investors of JSC Alfa-Bank are made.

Work consists of introduction, three chapters, the conclusion, the list of the used literature.

In introduction the relevance of the chosen subject is designated, the object is set, an object and an object of research are defined.

In chapter 1 theoretical bases of issue and the circulation of corporate bonds are described.

In chapter 2 the procedure of issue of corporate bonds in the Russian Federation is described.

In a chapter 3 development of issue and the circulation of corporate bonds on the example of JSC Alfa-Bank is analysed.

In the conclusion conclusions are drawn on the done work, on the example of JSC Alfa-Bank it is shown that today corporate bonds are a good alternative to the bank credit for the issuer and to a contribution for the investor.

In work 16 tables, 10 drawings are used. The list of the used literature contains 55 sources. The total amount of final qualification work is 77 pages.

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение	3
1 Теоретические основы эмиссии и обращения корпоративных облигаций	5
1.1 Понятие и виды корпоративных облигаций	5
1.2 Зарубежный опыт эмиссии и обращения корпоративных облигаций	15
2 Эмиссия корпоративных облигаций в РФ	26
2.1 Этапы и особенности эмиссии корпоративных облигаций	26
2.2 Рынок корпоративных облигаций	34
2.3 Новые виды корпоративных облигаций в РФ	42
3 Развитие эмиссии и обращения корпоративных облигаций на примере АО «Альфа-Банк»	51
3.1 Общая характеристика АО «Альфа-Банк»	51
3.2 Эмиссия облигаций АО «Альфа-Банк»	52
3.3 Рекомендации для эмитентов и инвесторов	61
Заключение	71
Список использованных источников и литературы	74

ВВЕДЕНИЕ

Эффективное управление бизнесом практически невозможно только в рамках собственных ресурсов предприятий. Для расширения финансовых возможностей фирмы необходимо привлечение дополнительных заемных средств с целью увеличения вложений в собственный бизнес, получения большей прибыли. В связи с этим управление привлечением и эффективным использованием заемных средств является одной из важнейших функций финансового менеджмента, направленной на обеспечение достижения высоких конечных результатов хозяйственной деятельности предприятия.

Заемный капитал представляет собой средства, привлекаемые на возвратной основе для финансирования, как основной хозяйственной деятельности, так и для повышения инвестиционного потенциала организации. Альтернативным методом привлечения заемных средств, помимо традиционного банковского кредитования, является выпуск корпоративных облигаций.

Корпоративные облигации представляют собой долговые ценные бумаги, выпускаемые коммерческими организациями с целью получения от эмитентов доходов оговоренных форм и размеров, а также погашения авансированной ранее суммы к определенному сроку.

Рынок корпоративных облигаций РФ является наиболее перспективным и ключевым сектором рынка ценных бумаг, который представляет собой наиболее активную часть российского рынка облигаций, который характеризуется быстро развивающейся инфраструктурой, значительной степенью отраслевой диверсификации эмитентов и повышающейся ликвидностью выпусков.

Посредством эмиссии и размещения корпоративных облигаций на фондовом рынке решается целый комплекс задач, таких как привлечение финансовых ресурсов, получение рыночной стоимости долга, повышение престижа компании и др.

Тема магистерской диссертации актуальна, так как в настоящее время рынок корпоративных облигаций является одним из наиболее стремительно развивающихся сегментов российского финансового рынка, что увеличивает интерес к исследованию составляющих его процессов.

Цель магистерской диссертации – комплексное теоретическое и практическое исследование организации эмиссии и обращения корпоративных облигаций в РФ на примере АО «Альфа-Банк».

Для достижения данной цели в магистерской работе необходимо решение следующих задач:

- рассмотреть понятие и виды корпоративных облигаций;
- изучить зарубежный опыт эмиссии и обращения корпоративных облигаций;
- рассмотреть этапы и особенности эмиссии корпоративных облигаций;
- проанализировать состояние рынка корпоративных облигаций РФ;
- изучить новые виды корпоративных облигаций в РФ;
- проанализировать организацию эмиссии и обращения корпоративных облигаций на примере АО «Альфа-Банк»;

- дать рекомендации для эмитента и инвесторов АО «Альфа-Банк».

Объектом исследования является Акционерное Общество «Альфа-Банк».

Предмет исследования – эмиссия и обращение облигаций АО «Альфа-Банк».

Теоретической базой магистерской диссертации послужили труды таких зарубежных и отечественных ученых, как: В.А.Лялин, Р. С. Уилсон, Я.М. Миркин, Л.П. Давиденко, А.О. Краев, И.Н. Коньков, Б.И. Алехин, В.А. Галанов, В.Б. Колаковский, Ф.Д.Фабоцци.

Теоретической и методологической основой магистерской диссертации являются публикации отечественных и зарубежных авторов, посвященные вопросам организации эмиссии и обращения корпоративных облигаций.

В первой главе выпускной квалификационной работы рассматривается понятие и виды корпоративных облигаций, а также зарубежный опыт эмиссии и обращения корпоративных облигаций.

Во второй главе дипломной работы изучается процесс эмиссии корпоративных облигаций в РФ, анализируется рынок корпоративных облигаций РФ, рассматриваются новые виды корпоративных облигаций в РФ.

В третьей главе дипломной работы проводится анализ эмиссии корпоративных облигаций АО «Альфа-Банк». Также, на основании проведенного анализа, делаются выводы и даются о рекомендации для эмитента и инвесторов.

1 Теоретические основы эмиссии и обращения корпоративных облигаций

1.1. Понятие и виды корпоративных облигаций

В условиях развитой экономики, для достижения предприятием высоких результатов хозяйственной деятельности, необходимо привлечение заемных средств. Альтернативным методом привлечения заемных средств, помимо традиционного банковского кредитования, является выпуск облигационных займов.

Облигация – долговая ценная бумага, свидетельствующая о внесении ее собственником денег, определяющая отношения займа между собственником облигации и эмитентом, подтверждающая обязательства эмитента возратить собственнику облигации ее номинальную стоимость в предусмотренный условиями размещения облигаций срок и выплатить доход по облигации, если иное не предусмотрено условиями размещения¹.

Облигация выпускается на длительный период времени в соответствии с принятой в данной стране юридической процедурой и имеет способность к обращению. Согласно ст. 816 Гражданского кодекса РФ облигацией признается ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента. Облигация предоставляет также ее держателю право на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права.² Облигация является эмиссионной ценной бумагой. Это значит, что эмитент при ее выпуске обязан соблюдать правила, установленные Федеральным законом «О рынке ценных бумаг».

Корпоративные облигации - это документируемые инвестиции, осуществляемые коммерческими организациями с целью получения от эмитентов доходов оговоренных форм и размеров, а также погашения авансированной ранее суммы к определенному сроку. Корпоративная облигация является долговой, эмиссионной, котируемой, фондовой, биржевой, рыночной, срочной ценной бумагой, обладающей особой инвестиционной стоимостью³:

- выражающие заемные, долговые отношения между кредитором и эмитентом;
- самостоятельно обращающиеся на фондовом рынке вплоть до их погашения эмитентом и имеющие собственный курс;

¹ Асаул А. Н. Рынок ценных бумаг: учебник – Кызыл: ТывГУ, 2015. - С.50.

² Гражданский Кодекс Российской Федерации. Часть 1 [Электронный ресурс] : федер. закон от 30 нояб. 1994 г. № 51-ФЗ : (в ред. от 30 дек. 2012 г.; с изм. и доп. от 2 янв. 2013 г.) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон. дан. – М., 2013. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.

³ Абрамов А. Корпоративные облигации - инструмент финансирования реальной экономики //Рынок ценных бумаг. – 2015. – №. 12. - С. 18.

- обладающие свойствами ликвидности, надежности, доходности и другими инвестиционными качествами.

Облигация выступает в качестве ценной бумаги, опосредующей отношения займа между ее владельцем (кредитором) и эмитентом (заемщиком).

На рисунке 1 изображены фундаментальные свойства, которыми в качестве ценной бумаги обладает корпоративная облигация⁴

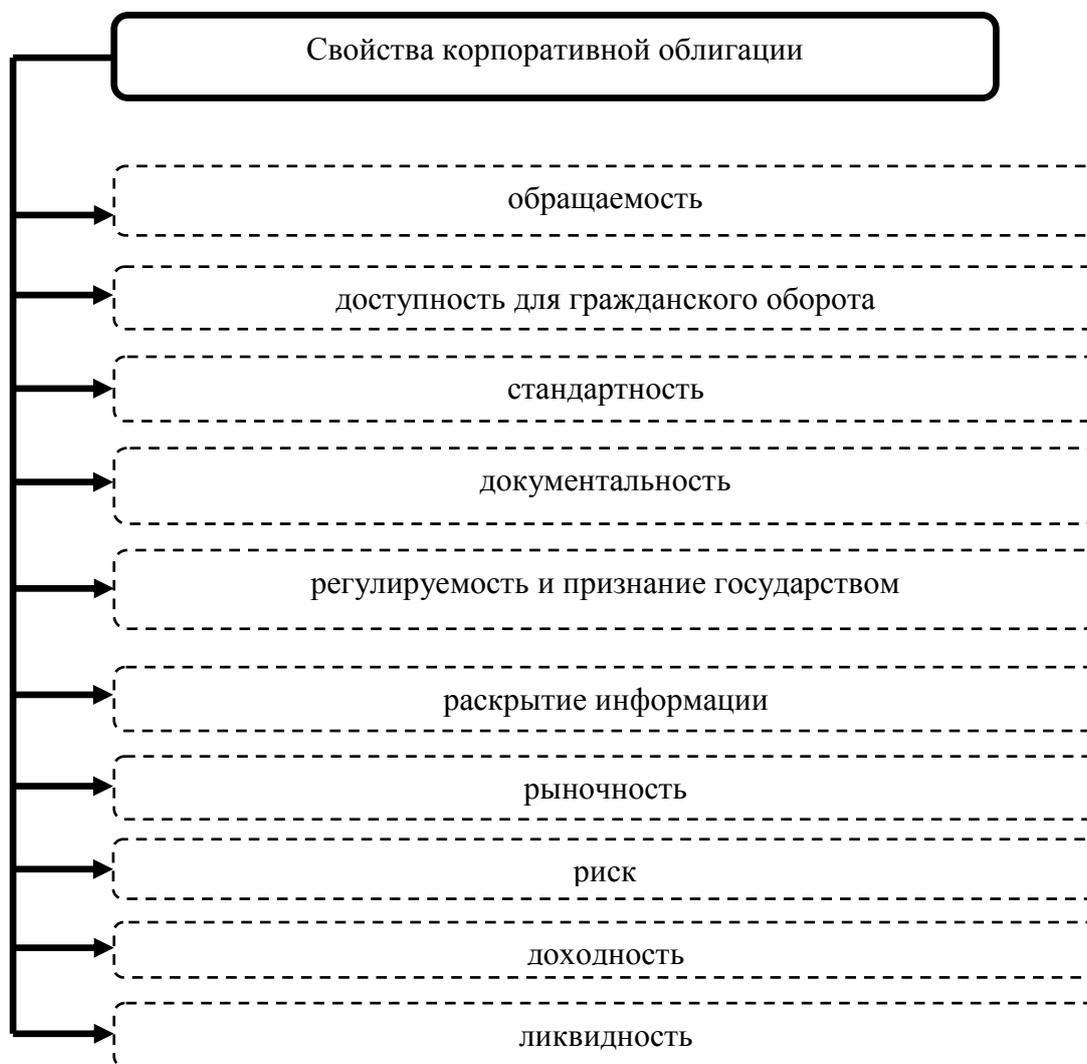


Рисунок 1 – Свойства корпоративной облигации

Обращаемость – способность ценной бумаги покупаться и продаваться на рынке, а также во многих случаях, выступать в качестве самостоятельного платежного инструмента, облегчающего обращение других товаров.

Доступность для гражданского оборота – способность ценной бумаги не только покупаться и продаваться, но и быть объектом других гражданских отношений, включая все виды сделок (займа, дарения, хранения, комиссии, поручения и т.п.).

⁴ Жуков Е. Ф. Рынок ценных бумаг: Учебник для вузов. - М.: Юнити, 2016. - 399 с. – С.89-91.

Стандартность – ценная бумага преимущественно имеет стандартное содержание (стандартность прав, которые предоставляет ценная бумага, стандартность участников, сроков, мест торговли, правил учета и других условий доступа к указанным правам, стандартность сделок, связанных с передачей ценной бумаги из рук в руки, стандартность формы ценной бумаги и т.п.). Именно стандартность делает ценную бумагу товаром, способным обращаться⁵.

Индивидуальный нестандартный контракт ограничен рамками той сделки, в которой он совершен. Он не может обращаться. Для передачи прав по этому контракту необходимо заключение нового договора на индивидуальных условиях.

Документальность. Ценная бумага – это всегда документ, независимо от того, существует ли она в форме бумажного сертификата или в безналичной форме записи по счетам.

Документальность придает окончательный, «материальный» облик товару, называемому ценной бумагой. Только документ может зафиксировать стандартные условия ее обращения и использования, обеспечить многократный переход ценной бумаги из рук в руки, как одного и того же товара, стать доказательством правомочности доступа инвестора к правам, предоставляемым ценной бумагой.

Согласно установившейся правовой практике, ценная бумага, как документ, должна содержать все предусмотренные законодательством обязательные реквизиты⁶. Отсутствие хотя бы одного из них влечет недействительность ценной бумаги, или переводит данный документ из разряда ценных бумаг в разряд иных обязательственных документов.

Регулируемость и признание государством. Ценные бумаги должны быть признаны государством в качестве таковых, что должно обеспечить раскрытие информации, четкие правила выпуска и обращения, необходимый надзор государства и, соответственно, снижение рисков и доверие публики к ним.

Рыночность. Обращаемость указывает на то, что ценная бумага существует только как особый товар, который, следовательно, должен иметь свой рынок с присущей ему организацией, правилами работы на нем и т.д. Должны в основной массе принадлежать рынку, быть товарами и те ресурсы, правами на которые являются ценные бумаги. Например, в той мере, в какой ограничен свободный рыночный оборот земли и недвижимости, в той же мере будет неразвит и рынок закладных.

⁵ Анесянц, С.А. Основы функционирования рынка ценных бумаг: Учебное пособие.– М.: Финансы и статистика, 2015. – С.87.

⁶ Гражданский Кодекс Российской Федерации. Часть 1 [Электронный ресурс] : федер. закон от 30 нояб. 1994 г. № 51-ФЗ : (в ред. от 30 дек. 2012 г.; с изм. и доп. от 2 янв. 2013 г.) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон. дан. – М., 2013. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.

Раскрытие информации. Инвестирование в ценные бумаги на честной и справедливой основе становится возможным только в том случае, если инвесторы, выходящие на рынок, получают равный доступ к информации, если эмитенты ценных бумаг будут обязаны раскрывать всю информацию, которая может оказывать материальное влияние на рыночный курс ценной бумаги.

Ликвидность – способность ценной бумаги быть быстро проданной и превращенной в денежные средства (в наличной и безналичной форме) без существенных потерь для держателя, при небольших колебаниях рыночной стоимости и издержках на реализацию.

Если рынок отказывается признать ее ликвидность, реальность выраженных ею прав, то ценная бумага превращается в ничего не стоящий бумажный клочок.

Риск – возможности потерь, связанные с инвестициями в ценные бумаги и неизбежно им присущие. Финансовая, денежная сфера, как вторичная, производная от реального производства, еще в большей мере, чем производственный сектор, чувствительна к вероятностным воздействиям неблагоприятных факторов.

Доходность. Инвесторы обычно рассматривают ценные бумаги в качестве финансовых активов, приносящих доход. Соответственно, доходность рассматривается обычно инвесторами в качестве необходимого атрибута ценной бумаги.

Корпоративные облигации отличаются от остальных видов облигаций тем, что для них предусмотрен особый порядок эмиссии.

Основными целями выпуска корпоративных облигаций для эмитента являются⁷:

- привлечение инвестиций;
- реструктурирование бизнеса;
- прочие цели.

В соответствии с этими целями эмитентом решаются следующие задачи:

Выпуск облигаций для привлечения инвестиций может служить решению следующих задач⁸:

1. Покрытие краткосрочного дефицита денежных ресурсов, необходимых для финансирования оборотных средств с целью:

- более полной загрузки имеющихся мощностей;
- восстановления оборотных средств (для покрытия недостатка оборотных средств), доведения их до минимально необходимой величины;

⁷ Басов А. И. Рынок ценных бумаг // М.: Финансы и статистика. - 2015. - С. 82.

⁸ Едронова В. Н. Рынок ценных бумаг: учеб. Пособие. М.: Магистр, 2014. - С. 135.

- ликвидации диспропорций в балансе основных и оборотных активов, возникших в результате рыночного изменения структуры источников оборотных средств (снижение доли банковского кредита, увеличение доли финансирования за счет выпуска облигаций, секьюритизация дебиторско-кредиторской задолженности).

2. Покрытие средне- и долгосрочного дефицита денежных ресурсов, необходимых для финансирования капитальных вложений (проектное финансирование), включая проекты дочерних компаний:

2.1. Развитие традиционной деятельности и социальные проекты, в т.ч.:

- ввод или приобретение новых мощностей;
- реконструкция, модернизация, ремонт мощностей, в т.ч. на поддержание уровня производства основной продукции. Обновление и реконструкция обеспечивающих подразделений (энергетическое хозяйство, транспорт, строительство, ремонт, сельское хозяйство, социальная сфера);

- реализация социальных проектов, в т. ч. жилищное строительство, социальная инфраструктура, экологические проекты.

2.2. Инновационные проекты, диверсификация деятельности⁹:

- создание новых предприятий, дочерних компаний или структурных подразделений по производству продукции, не являющейся основной (осуществление инвестиционных проектов, создание новых рабочих мест, частичное или полное перепрофилирование имеющихся мощностей);

- создание инфраструктуры для дистрибуции выпускаемых товаров или услуг;
- приобретение земли и недвижимости;
- сторонняя деятельность (сдача имущества в аренду, производственное или коммерческое использование земельных участков и производственных площадей, прав на разработку недр, операции с недвижимостью, торгово-сбытовая деятельность по основной и сторонней продукции);

- создание финансовой инфраструктуры крупного бизнеса (дочерние финансовые институты, развитие финансовых операций с целью диверсификации доходов, мобилизации денежных ресурсов на нужды предприятия).

Выпуск облигаций, связанный с финансированием реструктурирования бизнеса, может служить решению следующих задач:

- изменение структуры собственности;

⁹ Килячков А.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело : учеб. Пособие.- М. : Юрист, 2015. – С.248.

- инвестиционная деятельность как инструмент конкуренции (поглощение компаний - конкурентов, превращение их в зависимые или дочерние общества и т.п.);
- закрытие неперспективных компаний и их подразделений, исключение из эксплуатации неблагоприятных, с точки зрения экономической эффективности отработки запасов ресурсов (минеральных, топливных, лесных и т.д.);
- финансовое реструктурирование (формирование ликвидного залога в форме ценных бумаг, секьюритизация плохих активов (превращение в ценные бумаги и обеспечение на этой основе ликвидности), покрытие убытков, обмен активов, реструктурирование долгов, привлечение денежных ресурсов для финансового оздоровления и т.п.)

В прочие цели выхода предприятия на рынок корпоративных облигаций могут входить:

1. Маркетинг предприятия.

Задачи маркетинга, решаемые через выпуск корпоративных облигаций, могут быть уточнены следующим образом¹⁰:

- привлечение внимания к имени предприятия;
- бесплатный маркетинг его продукции;
- позиционирование не только на продуктовом, но и на финансовом рынке (многократное упоминание имени предприятия в финансовой и обычной прессе в связи с изменениями конъюнктуры его облигаций);
- включение предприятия в биржевые индексы;
- публичная оценка предприятия финансовыми аналитиками.

2. Создание биржевой и публичной кредитной истории для получения более льготных условий финансирования на иностранных рынках и внутри страны.

При создании биржевой и публичной кредитной истории для получения более льготных условий частного финансирования могут решаться следующие задачи¹¹:

- обеспечение публичности предприятия, политики максимально возможного раскрытия информации, создание истории листинга и биржевых котировок, кредитной истории по облигациям,
- должная организация отношений с акционерами и владельцами облигаций;
- демонстрация высокого уровня корпоративного управления.

¹⁰ Лялин В. А. Рынок ценных бумаг : учебник. - М. : Велби, 2006. – С.201.

¹¹ Кузьмина М. Н. Ценные бумаги в РФ: правовое регулирование выпуска и обращения : учеб. пособие. - М.: Юрлитинформ, 2015. – С.71.

Такая политика обычно приводит к тому, что кредиторы, как иностранные, так и внутренние, предоставляют заемное финансирование более охотно и на более льготных условиях. Кредиторы предпочитают открытые, позитивно настроенные к ним предприятия, справедливо считая, что в этом случае финансовые риски, которые они несут, значительно ниже.

3. Финансовый инжиниринг.

Потребности эмитента в финансовом инжиниринге формируют обширную практику выпуска облигаций:

- проектирование финансовых продуктов, в т.ч. новых, и внедрение финансовых технологий для удовлетворения общих и специальных потребностей предприятия в денежных ресурсах. Совмещение нескольких видов финансовых инструментов и сделок, включая операции с облигациями, в одну финансовую схему для решения комплексной финансовой проблемы предприятия;
- управлением риском, доходностью и ликвидностью в системе финансового менеджмента эмитента;
- управление портфелем своих собственных облигаций. Удешевление заимствований на основе управления портфелем долгов предприятия (откупа долгов на рынке в моменты снижения их рыночной стоимости);
- создание расчетных инструментов.

Корпоративные облигации выражают права, связанные с движением денежных ресурсов (при этом погашение облигаций, если это предусмотрено условиями эмиссии, может осуществляться драгоценными металлами, товарами или иным имущественным эквивалентом)¹².

Важным аспектом при изучении корпоративных облигаций является рассмотрение их классификаций, основанных на различных классификационных признаках. Следует отметить, что единого подхода к классификации корпоративных облигаций не существует, вследствие чего выбранные критерии, как и элементы классификации, в отечественной и зарубежной финансовой и экономической литературе могут отличаться¹³.

Классификация корпоративных облигаций построена на основе того или иного признака, который положен в основу различных видов корпоративных облигаций (рисунок 2).

¹² Галанов В. А. Рынок ценных бумаг. – ИНФРА-М, 2014.- С.137.

¹³ Ивасенко А. Г. Рынок ценных бумаг: Инструменты и механизмы функционирования : учеб. пособие. - 2-е изд., перераб. - М. : Кнорус, 2015. – С.72.

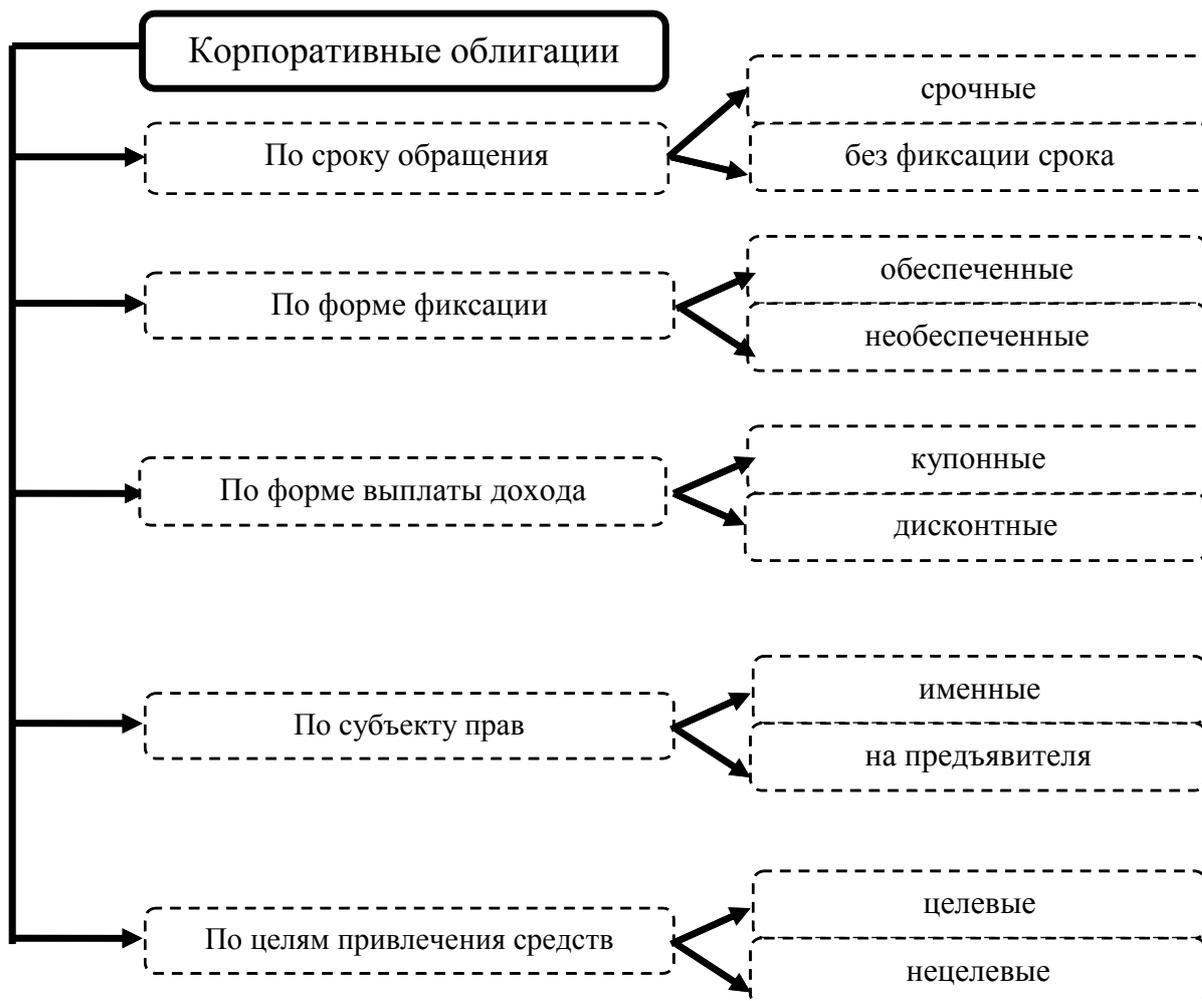


Рисунок 2 - Классификация корпоративных облигаций

Корпоративные облигации по сроку займа делятся на¹⁴:

- краткосрочные – от 1 года до 5 лет;
- среднесрочные – от 5 до 10-12 лет;
- долгосрочные - свыше 10-12 лет.

Корпоративные облигации без фиксации срока подразделяются на:

- безсрочные, или непогашаемые (например, в Англии с середины 18 века обращаются английские консоли, по которым до сих пор выплачивается процентный доход);
 - отзывные (до срока погашения);
 - продлеваемые;
 - отсроченные.

Отзывные облигации – это облигации, условия выпуска которых предусматривают право эмитента произвести их выкуп / досрочное погашение (отзыв)¹⁵.

¹⁴ Лялин В. А. Рынок ценных бумаг. – Велби, 2013.- С.87.

¹⁵ Куликов Л. М. Основы экономической теории : учеб. пособие - М. : Финансы и статистика, 2016.- С.138..

В международной практике часто предусматривается период в 5-10 лет с момента начала обращения, во время которого эмитент не может воспользоваться правом отзыва. Часто отзыв возможен только с ограничениями, на основе принципа «обновления финансирования». В этом случае отзыв облигационного займа может происходить только за счет нераспределенной прибыли, выпуска акций, продажи материальных активов или иных источников, не являющихся облигациями того же качества (рейтинга в международной практике). Данный принцип может быть заложен в решении о выпуске облигаций. Это делается для того, чтобы эмитент не замещал автоматически высокопроцентные облигационные займы низкопроцентными при понижении среднерыночной ставки процента.

Отзыв облигационного займа обычно происходит с курсовой надбавкой, максимальная величина которой в стабильных экономиках сопоставима с годовым процентом по займу. Чем ближе дата отзыва к сроку погашения займа, тем курсовая надбавка обычно ниже. Для долгосрочных займов срок отзыва обычно не наступает ранее 5 лет, для среднесрочных облигаций – ранее 1-2 лет до наступления срока погашения облигации.

В зависимости от формы обеспечения корпоративные облигации могут быть¹⁶:

- облигациями без обеспечения;
- облигациями с обеспечением.

В зависимости от обеспечения облигации разделяются на¹⁷:

1. Обеспеченные облигации. Эти облигации имеют реальное обеспечение активами.

Их можно разбить на три подтипа:

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

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

в) облигации с залогом оборудования. Такие облигации обычно выпускаются транспортными корпорациями, 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.

¹⁶ Ческидов Б.М. Рынок ценных бумаг: Учеб. пособие. – М.: Экзамен, 2015.- С.117.

¹⁷ Макеев А. В. Рынок ценных бумаг. – Litres, 2017.- С.48-49.

2. Необеспеченные облигации. Эти 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.

В зависимости от способа получения дохода различают купонные и дисконтные облигации¹⁸.

Дисконтные облигации называют облигациями с нулевым купоном, т.е. процент по ним не выплачивается, а владелец облигации получает доход за счет того, что облигация продается с дисконтом, т.е. по цене ниже номинала. В зависимости от определения величины купона различают облигации с фиксированным и плавающим (переменным) купоном.

Купонные облигации могут выпускать с фиксированной процентной ставкой, доход по которой выплачивается постоянно в неизменном размере на протяжении всего срока обращения облигации. Установление фиксированной процентной ставки возможно при стабильной экономике, когда колебание цен и процентных ставок весьма незначительны. В условиях высоких и резко изменяющихся процентных ставок установление фиксированной номинальной доходности чревато высоким риском для эмитента. При снижении процентных ставок эмитент должен выплачивать инвесторам доход по ставке, зафиксированной при эмиссии облигаций.

По субъекту права облигации подразделяются на¹⁹:

- именные;
- на предъявителя.

Именная корпоративная облигация - ценная бумага, при выдаче которой её владелец регистрируется эмитентом или уполномоченным регистратором.

В отличие от купонных облигаций, в случае с которыми выплаты проводятся любому предъявителю купонов, именные облигации предусматривают изначальную запись реквизитов получателя в специальную книгу. Выпуск таких облигаций более популярен у крупных компаний, поскольку при наличии широкого круга заёмщиков уменьшаются риски злоупотреблений по вторичным сделкам.

Облигация на предъявителя – один из видов купонной облигации, отличительная черта облигации на предъявителя заключается в том, что она не является зарегистрированной на какое-либо лицо. Чтобы передать такую ценную бумагу, не требуется перерегистрация,

¹⁸ Алексеева Е. В. Рынок ценных бумаг. – Феникс, 2014.- С.77.

¹⁹ Колаковский В. Б. Рынок ценных бумаг. – Издательский дом "МЕЛАН", 2015. - С. 94.

потому как никакого реестра владельцев облигаций на предъявителя компания-эмитент не ведет.

По целевому назначению делятся на²⁰:

- обычные – для привлечения дополнительных ресурсов;
- целевые – на реализацию конкретных целей и проектов предприятия.

1.2 Зарубежный опыт эмиссии и обращения корпоративных облигаций

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

Рынок корпоративных облигаций США²¹

Выпуск корпорациями долговых инструментов регулируется рядом нормативных документов. Основными нормативными актами выступают Единообразный торговый кодекс (Uniform Commercial Code) и Закон о доверительном контракте 1939 г. (Trust Indenture Act).

С точки зрения отраслевой классификации корпоративные облигации (bonds) в США делятся на 5 основных видов:

1. предприятий коммунального хозяйства (public utilities);
2. транспортных компаний (transportation companies);
3. промышленных компаний (industrial corporations)
4. финансовых компаний (financial companies);
5. конгломератов (conglomerates).

По срокам к краткосрочным корпоративным облигациям относятся инструменты со сроком до погашения менее 5 лет, среднесрочным – от 5 до 12 и долгосрочным – свыше 12 лет.

С точки зрения обеспечения облигации (bonds) делятся на обеспеченные (secured) и необеспеченные (unsecured). В первом случае, если корпорация оказывается не в состоянии выполнить свои обязательства перед инвесторами, они могут обратить свои требования на конкретное имущество корпорации, служащее обеспечением (залогом).

²⁰ Алехин Б. И. Рынок ценных бумаг. – М. : Юнити, 2012.- С.38.

²¹ Фабозци Ф. Д. Рынок облигаций: анализ и стратегии. – Альпина Паблишер, 2015.- С.23-26.

В случае банкротства корпорации доверенное лицо вступает во владение залоговыми активами от имени владельцев облигаций. В обязанность доверенного лица входит продажа залога и распределение выручки между владельцами облигаций.

Обеспеченные облигации в США принято классифицировать на основе конкретного вида активов, служащих обеспечением.

Облигации, обеспеченные недвижимостью (mortgage bonds). Эти облигации обеспечены землей и зданиями. Корпорация может выпускать первозакладные и вторичнозакладные облигации, обеспеченные тем же имуществом. Соответственно инвесторы могут иметь первое или старшее право удержания имущества (lien) и второе или младшее право. Для защиты инвесторов предусматривается, что общая стоимость выпущенных облигаций не должна превышать стоимости залога. Такие облигации часто выпускают компании коммунального хозяйства (utilities).

Корпоративные облигации, обеспечением которых служит какое-то оборудование, носят название equipment trust certificates. Обычно они выпускаются транспортными компаниями и обеспечены подвижным составом или самолетами. Эти облигации считаются высоконадежными инвестициями, поскольку погашение облигаций осуществляется раньше, чем происходит полная амортизация оборудования. Тем самым в любой момент в случае банкротства эмитента стоимость оборудования достаточна для компенсации владельцев облигаций.

В некоторых случаях обеспечением могут служить имеющиеся у эмитента ценные бумаги (обычно акции) других корпораций. Подобные облигации получили название collateral trust bonds. Как правило, в качестве обеспечения выступают акции дочерних компаний.

Облигации корпораций, не имеющие какого-либо конкретного обеспечения, носят в США название «debentures».

Некоторые корпоративные облигации предоставляют инвесторам право конвертировать их облигации в акции компании эмитента (конвертируемые облигации – convertible bonds). Право конверсии фиксируется условиями выпуска и может быть реализовано либо в любое время, либо в обусловленные периоды.

Выпуск конвертируемых облигаций позволяет корпорации привлечь ресурсы под более низкую, по сравнению с обычным выпуском, процентную ставку. Инвестор рассчитывает выиграть от конверсии в акции, если их рыночная цена превысит цену конверсии. Кроме того, по сравнению с владельцами обыкновенных акций, у него есть преимущество в погашении задолженности в случае банкротства.

Большинство конвертируемых облигаций имеют такую черту, как право досрочного отзыва эмитентом ((со встроенным опционом «кол») – callable bonds). Это позволяет эмитенту погасить собственные облигации, уплатив небольшую премию, в случае, если рыночная цена слишком сильно отрывается от цены конверсии.

Встречаются также облигации со встроенным опционом «пут» – когда инвестор имеет право досрочного погашения облигаций в установленные периоды времени.

Иногда корпорации выпускают облигации, конвертируемые в акции какой-то иной компании (обмениваемые облигации (exchangeable debentures)).

Иногда выплата процентов и основной суммы долга гарантируется другой корпорацией. Такие облигации носят название «гарантированных» (guaranteed bonds). Типичный вид гарантии – гарантия материнской компании по облигационному выпуску дочерней корпорации.

Компании, находящиеся в процессе реорганизации (например, связанной с банкротством), выпускают доходные облигации (income bonds). Эмитент обязуется погасить основную сумму долга по истечении срока облигации, но проценты выплачиваются лишь при условии наличия прибыли.

Облигации с нулевым купоном (zero-coupon bonds) приносят доход владельцам в виде разницы между эмиссионной ценой и ценой погашения, как правило, равной номиналу. Регулярных процентных выплат по ним не производится. В целом подобные выпуски довольно редки.

До начала 60-х годов в США имели некоторое распространение облигации на предъявителя, имевшие купоны, но подавляющее большинство облигаций являлись именными. С 1 июля 1983 г. все новые выпуски корпоративных облигаций только именные.

Номинал облигаций обычно кратен \$1000 и/или \$5000. Наиболее распространенный номинал корпоративных облигаций составляет в США \$1000.

По закону 1939 г. выпуск облигаций может состояться только при наличии специального доверенного лица (trustee). В его роли выступает банк или доверительная (трастовая) компания, с которым эмитент заключает специальное соглашение. В его функции входит защита интересов инвесторов. В облигационном соглашении (контракте – indenture), которое должно быть зарегистрировано в Комиссии по ценным бумагам и биржам США, вместе с проспектом эмиссии, перечислены основные обязательства эмитента и права владельцев облигаций. В частности, в нем могут оговариваться такие условия, как отношение задолженности эмитента к собственному капиталу, запрет на новые выпуски облигаций до погашения облигаций данного выпуска и т.п.

На защиту инвестора направлены и статьи о негативном залоге (negative pledge). Эмитент облигации не должен предоставлять залогового обеспечения под свою любую другую задолженность без выделения по меньшей мере равного залогового обеспечения под данный облигационный выпуск.

Существует два основных вида доверительных контрактов: «закрытый» и «открытый» (closed-end indenture, open-end indenture). Закрытый контракт не разрешает корпорации выпускать новые облигации, обеспеченные теми же активами. Подобный тип контракта обеспечивает инвестору наибольшую защищенность.

«Открытый» контракт разрешает эмитенту выпускать новые облигации с тем же самым обеспечением. Однако в этом случае контракт обычно предусматривает, что новый выпуск может состояться лишь в том случае, если корпорация имеет определенный уровень рентабельности.

Первичный рынок. По Закону о ценных бумагах 1933 г. выпуск облигаций (долговых инструментов) на срок свыше 270 дней предусматривает обязательную регистрацию проспекта эмиссии в Комиссии по ценным бумагам и биржам.

Поскольку размещение ценных бумаг корпорацией на рынке – мероприятие, имеющее свою специфику, с которой сам эмитент незнаком, оно осуществляется практически всегда с помощью специализированной фирмы – компании по ценным бумагам (брокерско-дилерской фирмы). Обычно в США компании, занимающиеся операциями подобного рода, носят название инвестиционных банков. Инвестиционный банк выполняет роль посредника между эмитентом и инвесторами²².

Обычно инвестиционный банк занимается распространением ценных бумаг на условиях андеррайтинга. В чистом виде под андеррайтингом (underwriting) понимается принятие инвестиционным банком обязательства (или выдача гарантий) выкупить весь выпуск или нереализованную часть выпуска по согласованной с эмитентом цене. Если в силу каких-то причин реализация ценных бумаг проходит плохо, именно андеррайтер, а не эмитент, несет убытки. Более широкое значение термина «андеррайтинг» – процедура вывода ценных бумаг эмитента инвестиционным банком на рынок.

Довольно часто в американской литературе встречается понятие «андеррайтинг на условиях лучших усилий» (best effort underwriting). Строго говоря, в данном случае речь идет не об андеррайтинге, как гарантировании размещения, а об обязательстве приложить все усилия для продажи ценных бумаг эмитента. Обычно инвестиционные банки берутся за

²² Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг. – М.: Экзамен, 2016. – С.135.

размещение на этих условиях ценных бумаг небольших компаний. В целом же основной метод – принятие твердых обязательств.

Практически никогда инвестиционный банк, с которым компания-эмитент договаривается о продаже своих ценных бумаг, не работает в одиночку. Всегда образуется синдикат андеррайтеров, насчитывающий до нескольких десятков членов, в котором существует главный андеррайтер – инвестиционный банк, с которым эмитент договаривается об условиях выпуска.

Андеррайтинг может производиться на конкурсной основе (*competitive bid basis*), когда эмитент предлагает нескольким синдикатам андеррайтеров передать свои предложения и отбирает то, где указывается самая высокая цена, либо непосредственно согласовывает условия выпуска с инвестиционным банком (*negotiated basis*).

Доход андеррайтера образуется за счет маржи или спреда (*spread*) между ценой реализации конечным инвесторам и ценой, которую получает эмитент. И та, и другая цена указаны в проспекте эмиссии.

На основании Закона о ценных бумагах 1933 г. практически любой выпуск корпоративных ценных бумаг, предлагаемых широкому кругу инвесторов (открытая подписка), производится лишь после регистрации этого выпуска в Комиссии по ценным бумагам и биржам. Речь идет о регистрационном заявлении (*registration statement*) – документе, содержащем подробную информацию об эмитенте, о предстоящем выпуске и его целях, и проспекте эмиссии (*prospectus*) – кратком рекламном сообщении о предстоящем выпуске (по сути это регистрационное заявление в сжатом виде)²³.

В обязанности андеррайтера в числе прочих входит и подготовка соответствующих документов в Комиссию. С момента подачи заявки на регистрацию до момента, когда ценные бумаги можно предлагать инвесторам, должно пройти не менее 20 дней (так называемый «охлаждающий период»).

Вторичный рынок. Некоторые корпоративные облигации имеют листинг на фондовых биржах, но большинство листинга не имеют и являются в США инструментами внебиржевого рынка (*OTC market*). Впрочем, и сами листинговые облигации в основном продаются и покупаются вне бирж.

Согласно существующим в индустрии ценных бумаг США стандартам, разрыв между сделкой по облигациям и ее улаживанием или урегулированием расчетов (*settlement*) составляет (с 1995 г.) 3 рабочих дня (T+3, ранее – 5, т.е. T+5).

²³ Михайлов, Д.М. Мировой финансовый рынок. Тенденции и инструменты.– М. : Экзамен, 2015 . – С.324.

Проценты выплачиваются обычно два раза в год. Если владелец облигации продает ее в период между выплатой процентов, покупатель платит продавцу сумму, которая включает также и причитающиеся продавцу проценты – накопленные проценты (accrued interest). Согласно действующим в США правилам (конвенции) начисленные проценты по корпоративным облигациям рассчитываются исходя из посылки, что число дней в году равно 360, а каждый месяц равен 30 дням. Сумма начисленных процентов исчисляется от даты последней выплаты до даты улаживания сделки (settlement), не включая эту дату.

Корпоративные облигации в Японии²⁴

До 1980-х годов выпуск облигаций играл относительно невысокую роль в финансировании японских корпораций. Потребности удовлетворялись почти исключительно за счет долгосрочных кредитов банков. В немалой степени это было связано с существовавшими многочисленными ограничениями на выпуск акций и облигаций компаниями. Внешний (международный) рынок капиталов для японских компаний также был закрыт. В этих условиях для японских корпораций банки являлись единственным источником внешних финансовых ресурсов. Это подталкивало японские фирмы искать особо тесные связи с банками и явилось одной из причин формирования системы «основных банков» (main bank system). У населения также не было иного выхода, как держать все сбережения в форме банковских вкладов.

Ситуация начала изменяться, хотя и очень медленно и постепенно с конца 1970-х годов, когда японское правительство приступило к дерегулированию финансовой системы. Первым шагом стало создание вторичного рынка государственных облигаций, затем постепенно дерегулирование коснулось рынка корпоративных облигаций и акций. Важным событием стало ослабление валютного контроля в 1980 г. (реформа Закона о валютных операциях и валютном контроле), а также открытие заграничных рынков капитала для японских корпораций в 1984 г. В 1987 г. появилась возможность выпуска коммерческих бумаг.

Таким образом, постепенно японские фирмы получили альтернативные банковскому кредиту способы мобилизации капитала. Многие крупные японские фирмы переориентировались с банков на иные источники капитала. Так, если в 70-е годы отношение банковского кредита к активам компаний обрабатывающей промышленности составляло 0,35, то в 1990-е гг. оно не превышало уже 0,15.

²⁴ Теплова Т. В. Облигационный рынок: анализ тенденций и перспектив. – М:ИНФРА-М, 2016. - С. 95-111.

Начиная с 1980-х годов происходит расширение эмиссий как акций, так и облигаций. И если кризис на рынке акций в 1990 г. привел к резкому снижению объемов их выпуска, то эмиссия корпоративных облигаций сохранила устойчивую тенденцию роста.

Все японские облигации могут выпускаться как именные или предъявительские ценные бумаги.

Облигации банков (Kinu Sai). Выпуск банковских облигаций традиционно выступал важным способом привлечения ресурсов в первую очередь банками долгосрочного кредита, Банком Токио – Митсубиси, а также банками сельскохозяйственного кредита и кооперативными банками. Традиционно купонная ставка по этим облигациям устанавливалась по согласованию с министерством финансов.

Корпоративные облигации (Sha Sai). В Японии существуют весьма жесткие правила выпуска облигаций. Высокие требования предъявляются к состоянию баланса эмитента. Выпуски осуществляются только с доверенным лицом (как в США), которым выступает доверительный банк.

Прочие виды долговых инструментов. В этом качестве могут рассматриваться евроиеновые облигаций, облигации «Самурай», облигации «Даймио».

Евроиеновые облигации – облигации, выпущенные за пределами Японии, но выраженные в иенах. Евроиеновые облигации могут быть приобретены и японскими инвесторами (с определенными ограничениями). Проценты, как и по большинству еврооблигаций, выплачиваются раз в год. Расчеты осуществляются через международные депозитарно-клиринговые системы Евроклир или Клеарстрим.

Облигации «Самурай» – облигации, выпущенные в Японии иностранными заемщиками.

Облигации «Даймио» – облигации, выпущенные в Японии транснациональными корпорациями. Как и по еврооблигациям, расчеты по ним осуществляются через Евроклир или Клеарстрим, проценты выплачиваются раз в год.

Германская практика выпуска и обращения корпоративных облигаций²⁵

Спецификой облигационного рынка Германии является абсолютное преобладание банковских облигаций в структуре задолженности и ничтожная доля облигаций промышленных компаний.

Около 90% облигаций – предъявительские. Предъявительские облигации обращаются на биржах и на внебиржевом рынке. Именные облигации не имеют биржевой котировки и продаются только на внебиржевом рынке.

²⁵ Щербина О. Ю. Тенденции развития рынка облигаций Германии и России // Финансы и кредит. – 2014. - №. 11 (587). - С.32-37.

Банковские облигации. К числу банковских облигаций относятся в первую очередь так называемые пфандбрифы и собственно банковские облигации.

Пфандбрифы (Pfandbriefe). Pfand – залог, заклад; Briefe – письмо. Иными словами, если переводить дословно, залоговое письмо, закладное свидетельство или просто закладная. Изначально (в XVIII в.) пфандбриф и представлял собой закладную – документ, удостоверяющий право его владельца на имущество должника в случае неисполнения им его обязательства.

Однако на самом деле современный пфандбриф имеет с закладным свидетельством общего лишь то, что в основе их лежит ипотечное кредитование, т.е. кредитование под залог недвижимого имущества.

Пфандбрифы – облигации, выпускаемые немецкими ипотечными банками для финансирования операций с недвижимостью частным лицам и заемщикам общественного сектора (федеральному правительству, местным органам власти и муниципалитетам).

Обеспечением пфандбрифов служит либо первая закладная на недвижимость Hypotheken-Pfandbriefe (ипотечные пфандбрифы) или кредиты государственным органам - Öffentliche Pfandbriefe (публичные пфандбрифы, ранее известные как Kommunalobligationen).

Пфандбрифы в Германии могут выпускать 45 финансовых учреждений: 25 частных ипотечных банка (из них 23 – чисто ипотечные и 2 – смешанные), 18 государственных (Земельных) кредитных учреждений и 2 частных банка по ипотечному кредитованию судостроительных предприятий. Доля частных ипотечных банков в выпуске пфандбрифов в целом составляет примерно 70%, в т.ч. ипотечных пфандбрифов – 80%).

Ныне рынок пфандбрифов – это крупнейший сегмент рынка облигаций Германии, в отдельные годы превосходящий даже рынок облигаций федерального правительства. Это и крупнейший рынок облигаций в Европе, опережающий рынки государственных облигаций Италии, Германии, Франции и Великобритании. В конце 90-х он занимал 6-е место в мире после рынков государственных облигаций США, Японии, рынка ипотечных облигаций США, коммерческих бумаг США, муниципальных облигаций США²⁶.

Пфандбрифы выпускаются как в именной (1/4), так и предъявительской (3/4) форме. Большая часть облигаций может быть свободно конвертирована из предъявительских в именные и обратно.

Большая часть пфандбрифов имеет фиксированную ставку с выплатой процентного дохода раз в год.

²⁶ Дегтярева О.И. Биржевое дело: учебник. – М.: Магистр, 2017. – С.231.

Облигации выпускаются на срок от 1 до 10 лет. Наиболее распространены сроки в 3, 5 и 10 лет. Обычно погашение производится в конце срока разовым платежом, хотя изредка встречаются и отзывные выпуски. Досрочное погашение не предусматривается (в отличие от американских и английских MBS). Пфандбрифы обычно имеют немного более высокую доходность по сравнению с государственными облигациями.

Прочие банковские облигации (Inhaberschuldverreibungen) выпускаются, как правило, без обеспечения на срок от 2 до 10 лет.

Сделки, совершенные с облигациями на немецких биржах, подлежат исполнению (улаживанию) в течение двух рабочих дней после их заключения (T+2). В случае заключения сделки с иностранным контрагентом срок исполнения равен 3 дням (T+3).

Основными инвесторами на рынке немецких облигаций выступают банки (37% в 2016 г.). Следом за ними идут иностранные и местные институциональные инвесторы. Зарубежные институциональные инвесторы предпочитают государственные облигации. По данным Бундесбанка, в конце 2016 г. иностранцам принадлежало 27% всех немецких облигаций. Основными держателями банковских облигаций выступают сами банки.

Корпоративные облигации в Великобритании²⁷

Большая часть корпоративных облигаций, выпускаемых английскими компаниями, размещается на рынке евробумаг в форме евростерлинговых облигаций. Английская статистика выделяет их в отдельную группу, не относя к категории внутренних облигаций (domestic bonds). Еще в начале 90-х доля английских эмитентов на рынке евростерлинговых облигаций составляла 80%. Ко второй половине 90-х она снизилась примерно до половины. Основными эмитентами евростерлинговых облигаций в Великобритании выступают крупнейшие банки, строительные общества и ведущие нефинансовые компании (British Telecom, GlaxoSmithKline и др.). Большая часть евростерлинговых облигаций – предъявительские ценные бумаги.

Основным типом внутренних (domestic) облигаций, выпускаемых компаниями Великобритании, являются обеспеченные облигации (debentures)²⁸.

Обеспеченные облигации делятся на два вида: обеспеченные определенными активами (fixed charge debentures) и обеспеченные всеми активами компании (floating charge debentures). В первом случае эмитент не имеет права продавать имущество, служащее обеспечением, во втором эмитент может свободно распоряжаться активами до того момента, когда возникает требование к компании (в случае банкротства). Отмеченная особенность

²⁷ Жуков Е. Ф. Рынок ценных бумаг: учебник. – Wolters Kluwer Russia, 2014. - С.334-337.

²⁸ Якушев А.В. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. – М.: А-ПРИОР, 2015. – С.199.

отражается на последовательности удовлетворения требований в случае банкротства (изложено в Законе о несостоятельности – Insolvency Act 1986):

1. Облигации, обеспеченные определенными активами.
2. Преференциальные кредиторы (preferential creditors) (государство в лице налоговых органов).
3. Облигации, обеспеченные всеми активами компании.
4. Необеспеченные кредиторы.

Необеспеченные облигации (unsecured loan stocks). За ними не стоит какое-либо имущество. Владельцы этих облигаций приравниваются к необеспеченным кредиторам.

Гарантированные облигации (guaranteed loan stocks) – необеспеченные облигации, гарантированные третьим лицом, обычно материнской компанией или компанией, принадлежащей к той же финансовой группе.

И обеспеченные, и необеспеченные облигации могут выпускаться с фиксированной или плавающей процентной ставкой (последнее больше распространено на рынке еврооблигаций).

И те, и другие могут быть конвертируемыми в акции эмитента. Большинство конвертируемых облигаций, выпускаемых английскими компаниями, выражены в долларах США и поступают на рынок евробумаг. Возможность конверсии наступает обычно сразу после эмиссии. Часто конвертируемые облигации выпускаются с условием их погашения по желанию эмитента (со встроенным кол-опционом – опционом на покупку). Право погашения обычно наступает с момента эмиссии. Конвертируемые облигации с кол-опционом сначала продаются с 3-5% премией.

Некоторые облигации выпускаются с пут-опционом (опционом на продажу), дающим право досрочного погашения владельцу облигации. Это право наступает, как правило, через достаточно длительный срок после эмиссии – примерно 5 лет.

Проценты по купонным облигациям выплачиваются обычно два раза в год.

Допускается выпуск облигаций с нулевым купоном, облигаций с глубоким дисконтом (deep discount). Под последними в Англии понимают облигации, выпускаемые по цене меньше 85% от номинала. Они могут быть как купонными, так и дисконтными.

Все выпуски облигаций осуществляются, как и в США, с заключением доверительного договора (deed of trust), за исполнением которого следит независимый попечитель/доверенное лицо (trustee). Облигации выпускаются как именные ценные бумаги (registered).

На основании рассмотренных теоретических аспектов корпоративных облигаций, можно сделать следующие выводы:

1.Корпоративная облигация это долговая ценная бумага, основной целью выпуска которой является привлечение дополнительных финансовых ресурсов.

2.Корпоративные облигации являются альтернативным методом привлечения заемных средств корпорации, помимо традиционного банковского кредитования.

3.Существует множество видов корпоративных облигаций в зависимости от классификационных признаков.

4. Выпуск корпоративных облигаций на международных рынках составляет от 10-15 до 60-65 % общих объемов эмиссий корпоративных ценных бумаг

2 Эмиссия корпоративных облигаций в РФ

2.1 Этапы и особенности эмиссии корпоративных облигаций

Ключевым законодательным актом, регулирующим эмиссию и обращение корпоративных облигаций, является Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон «О рынке ценных бумаг»).

Закон «О рынке ценных бумаг» регулирует отношения, возникающие при эмиссии и обращении эмиссионных ценных бумаг независимо от типа эмитента, при обращении иных ценных бумаг в случаях, предусмотренных федеральными законами, а также особенности создания и деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Процедура эмиссии облигаций регламентируется Положением о стандартах эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг. Согласно разделу I данного Положения, процедура эмиссии облигаций включает 5 этапов (рисунок 3)²⁹.

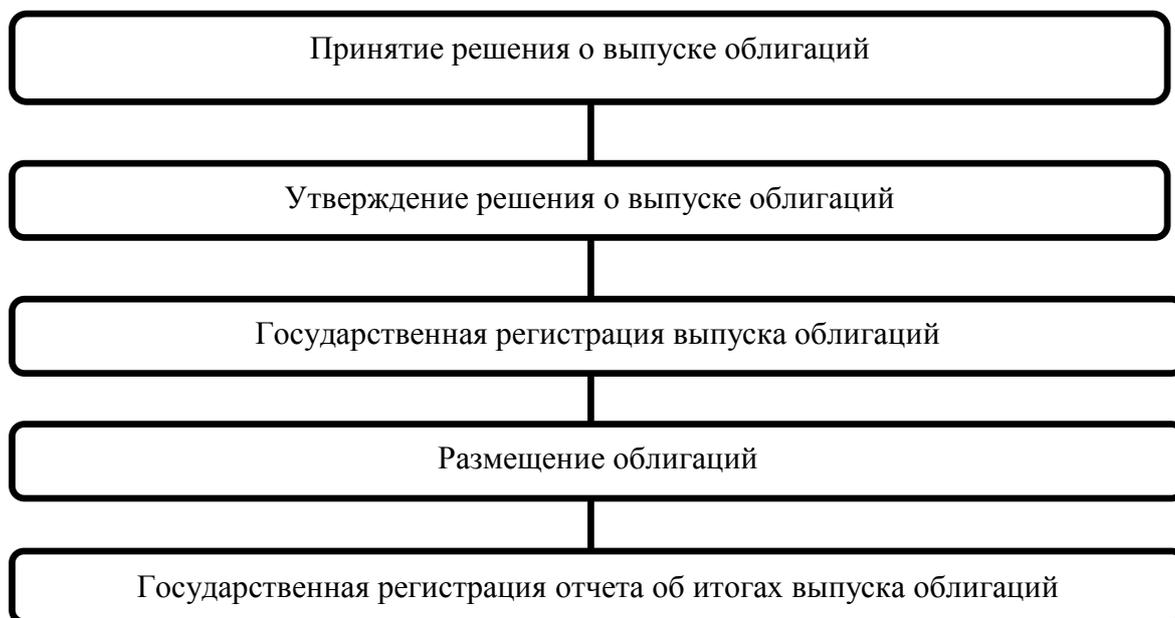


Рисунок 3 – Основные этапы эмиссии корпоративных облигаций в России

Государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг может сопровождаться регистрацией проспекта ценных бумаг, а в случае размещения ценных бумаг путем подписки - должна сопровождаться регистрацией проспекта ценных бумаг. В случае если облигации размещаются путем открытой подписки или процедура

²⁹Положение о стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг [Электронный ресурс] (утв. Банком России 11.08.2014 N 428-П) (ред. от 03.08.2017) (Зарегистрировано в Минюсте России 09.09.2014 N 34005) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.10.2017) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон. дан. – М., 2014. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.

эмиссии сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг, эмитент обязан раскрывать информацию о выпуске (дополнительном выпуске) корпоративных облигаций³⁰.

Решение о выпуске ценных бумаг - это документ, содержащий данные, достаточные для установления объема прав, закрепленных ценной бумагой. Он утверждается на основании и в соответствии с решением об их размещении и должен быть утвержден не позднее шести месяцев с момента принятия этого решения³¹.

Решение о выпуске ценных бумаг сшивается, подписывается руководителем и скрепляется печатью эмитента, его страницы нумеруются. В нем должны быть определены форма (именные или на предъявителя, документарные или бездокументарные), сроки и иные условия погашения облигаций.

Общество вправе выпускать облигации, обеспеченные:

- залогом определенного имущества общества;
- под обеспечение, предоставленное обществу для целей выпуска облигаций третьими лицами;
- без обеспечения.

Общество вправе обусловить возможность досрочного погашения облигаций по желанию их владельцев. При этом в решении о выпуске облигаций должны быть определены стоимость погашения и срок, не ранее которого они могут быть предъявлены к досрочному погашению.

Решение о выпуске облигаций, размещаемых путем подписки, может предусматривать их размещение частями в течение нескольких сроков (траншами), но не позднее одного года со дня утверждения решения об их выпуске.

В решении о выпуске облигаций, размещаемых траншами, указывают:

- количество облигаций в каждом транше или порядок его определения;
- сроки размещения каждого транша или порядок их определения;
- порядок идентификации облигаций каждого транша,
- что их погашение и выплата процентов по ним осуществляются только денежными средствами.

В решении о выпуске ценных бумаг, размещаемых путем закрытой подписки, должен быть указан круг лиц, среди которых эмитент намерен разместить ценные бумаги в соответствии с решением об их размещении.

³⁰ О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс] : федер. закон от от 22.04.1996 N 39-ФЗ (с изм. и доп. от 1 февр. 2018 г.) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон. дан. – М., 2018. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.

³¹ Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебное пособие. — М.: ИНФРА-М, 2015. –С.89.

Решение о выпуске облигаций утверждается:

- у хозяйственного общества - советом директоров (органом, осуществляющим в соответствии с законами и правовыми актами Российской Федерации функции совета директоров) этого акционерного общества, если иное не предусмотрено уставом общества;
- у иных юридических лиц - органом этого юридического лица, имеющим в соответствии с законами и правовыми актами Российской Федерации полномочия принимать решения о размещении облигаций, или иным его уполномоченным органом.

Решение о выпуске (дополнительном выпуске) корпоративных облигаций должно быть утверждено не позднее шести месяцев с момента принятия решения об их размещении³².

Основополагающим этапом размещения ценных бумаг, на котором осуществляется формирование концепции выпуска ценных бумаг (основных параметров, юридической базы и технологии), является разработка проспекта эмиссии. На последующих этапах происходит практическая реализация всех положений, изложенных в проспекте. В данном документе должны быть четко определены следующие понятия:

- основные характеристики выпуска облигаций;
- права держателей облигаций;
- случаи досрочного погашения облигаций;
- способ, срок и порядок размещения облигаций;
- механизм определения цены размещения;
- условия и порядок оплаты облигаций;
- порядок хранения и учета прав на облигации;
- порядок погашения облигаций и выплаты процента;
- порядок налогообложения доходов по облигациям;
- финансовые аспекты выпуска облигаций.

Особое внимание необходимо уделять разработке финансовых аспектов выпуска облигаций, которые включают в себя определение следующих основных характеристик³³:

- объема эмиссии;
- номинальной стоимости;
- сроков обращения облигаций;
- видов облигаций (дисконтные или процентные);
- ставки процента по облигациям;

³² Золотарев В.С. Рынок ценных бумаг / Учеб. пособие. Ростов-н/Д. - М.: Феникс, 2015.-С.124.

¹⁹ Михайлов Д.М. Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты. – М.: «Экзамен», 2014 - С.143.

- формул для его расчета;
- периодичности выплаты процента.

Основная задача заключается в поиске оптимального набора инвестиционных свойств выпуска ценных бумаг, позволяющего сочетать, с одной стороны, интересы эмитента, а с другой – интересы потенциальных инвесторов. Все это требует проведения серьезного анализа и расчетов, связанных с оценкой возможных вариантов финансовых условий выпуска облигаций. При решении данного вопроса необходимо учитывать текущую и будущую макроэкономическую ситуацию в экономике, денежно-кредитную политику, существующие финансовые инструменты, состояние рынка ценных бумаг. Большое значение имеют консультации с потенциальными инвесторами.

Как показывает практика, предприятие не может самостоятельно решать весь комплекс вопросов, связанных с выпуском и обращением своих ценных бумаг. Подготовить и правильно организовать размещение выпуска ценных бумаг, а затем обеспечивать поддержание их ликвидности на вторичном рынке может только профессиональный участник рынка ценных бумаг, специализирующийся на проведении операций на фондовом рынке. Участие профессионалов фондового рынка в первичном размещении выпусков ценных бумаг связано с процедурой андеррайтинга. Именно на андеррайтера возлагается решение всех организационных, технологических, аналитических и других задач, направленных на подготовку корпоративных облигаций к эмиссии. Между эмитентом и организатором размещения заключается соответствующее соглашение, регламентирующее взаимоотношения (права и обязанности) двух сторон в процессе размещения ценных бумаг.

Андеррайтер - лицо, принявшее на себя обязанность разместить ценные бумаги от имени эмитента или от своего имени, но за счет и по поручению эмитента. Андеррайтером может быть только профессиональный участник рынка ценных бумаг, имеющий лицензию на осуществление брокерской деятельности³⁴.

Таким образом, на андеррайтера выпуска облигаций возлагается выполнение следующих функций³⁵:

- осуществление по поручению и от лица эмитента организации выпуска, размещения и обращения облигаций до их погашения;
- разработка концепции облигаций, условий выпуска, проспекта эмиссии и иных документов по выпуску, обращению и погашению облигаций;

³⁴ Колаковский В. Б. Рынок ценных бумаг. – Издательский дом "МЕЛАП", 2015. - С. 94

³⁵ Хоменко Е.Г., Правовое регулирование рынка ценных бумаг. - М., Юрист, 2017.-С.61.

- разработка и обоснование организационно-финансовых схем и механизмов выпуска и размещения облигаций; обеспечение и осуществление необходимых действий по сопровождению процедуры выпуска и размещения облигаций на первичном и вторичном рынках.

Очень важно в проспекте эмиссии ценных бумаг правильно изложить раздел, связанный с определением цены размещения, поскольку в дальнейшем в соответствии с действующим законодательством внесение изменений в проспект эмиссии относительно цены размещения не допускается. Существует два основных способа определения цены размещения:

- в проспекте эмиссии непосредственно указывается цена размещения ценных бумаг;
- в проспекте эмиссии изложен порядок определения цены размещения ценных бумаг.

Наиболее предпочтительным и гибким для эмитента является второй вариант. Окончательная цена размещения облигаций определяется андеррайтером с момента представления документов на государственную регистрацию выпуска облигаций путем изучения спроса на облигации и складывается на основе предварительных индикативных предложений о приобретении облигаций, направленных андеррайтеру. Окончательная цена размещения утверждается уполномоченным органом эмитента и публикуется в средствах массовой информации не позднее даты начала размещения. Облигации размещаются по цене, одинаковой для всех покупателей, которая не изменяется в течение всего срока размещения³⁶.

В соответствии с федеральными законами РФ «Об акционерных обществах»³⁷ и «Об обществах с ограниченной ответственностью»³⁸, компания может осуществлять размещение облигаций, если это предусмотрено в Уставе общества, только после полной оплаты уставного капитала. При этом должны выполняться следующие условия:

- номинальная стоимость всех выпущенных обществом облигаций не должна превышать размер уставного капитала либо величину обеспечения, предоставленного обществу третьими лицами для цели выпуска облигаций;

³⁶ Топсахалова Ф. М. Рынок ценных бумаг и биржевое дело : учеб. пособие. - М. : Акад. естествознания, 2017. – С.68.

³⁷ Об акционерных обществах [Электронный ресурс] : федер. закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ (с изм. и доп. от 31 дек. 2017 г.) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон. дан. – М., 2017. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.

³⁸ Об обществах с ограниченной ответственностью [Электронный ресурс] : федер. закон от от 08.02.1998 N 14-ФЗ (с изм. и доп. от 1 февр. 2018 г.) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон. дан. – М., 2018. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.

- в регистрирующий орган в момент регистрации выпуска облигаций предъявляются доказательства предоставления такого обеспечения;
- величина последнего должна соответствовать исполнению обязательств по всем облигациям эмитента в течение всего срока их обращения;
- выпуск облигаций без обеспечения допускается не ранее третьего года существования общества при условии надлежащего утверждения к этому времени двух годовых балансов общества.

Если же предприятие регистрирует выпуск облигаций, размещение которых будет осуществляться отдельными траншами, то возможно превышение номинальной стоимости всего регистрируемого выпуска размера уставного капитала или величины обеспечения, но при условии, что сумма номинальной стоимости облигаций, которые одновременно будут находиться в обращении, не должна превышать размера уставного капитала или величины обеспечения. При этом эмитент не вправе размещать облигации, если сумма номинальной стоимости непогашенных облигаций превысит размер его уставного капитала или величину обеспечения, т.е. в последнем случае ответственность по регулированию объемов размещения полностью ложится на эмитента³⁹.

Помимо вышеописанных ограничений имеют место быть следующие:

- не может быть одновременно осуществлена государственная регистрация двух и более выпусков облигаций одной серии;
- размещение облигаций путем подписки осуществляется в течение срока, указанного в зарегистрированном решении о выпуске ценных бумаг, который не может превышать одного года со дня утверждения решения о выпуске ценных бумаг;
- оплата облигаций, размещаемых траншами, должна осуществляться только денежными средствами;
- размещение облигаций должно осуществляться при условии их полной предварительной оплаты.
- размещение облигаций может осуществляться только после регистрации отчета предыдущего выпуска ценных бумаг.

Государственная регистрация выпуска облигаций сопровождается регистрацией их проспекта эмиссии в случаях:

- открытой подписки;
- закрытой подписки, если число приобретателей облигаций превышает 500 и (или) номинальная стоимость выпуска превышает 50 тыс. МРОТ.

³⁹ Селищев А.С. Рынок ценных бумаг: Учебник для бакалавров. – М.: Издательство Юрайт, 2016. –С.137.

В противном случае для государственной регистрации выпуска облигаций проспект эмиссии не требуется, достаточно решения о выпуске ценных бумаг. При этом в регистрирующий орган предоставляется также документ, подтверждающий, что количество приобретателей этих облигаций не превысит 500, если это не следует из решения об их выпуске. В случае неразмещения ни одной облигации выпуска, такой выпуск признается несостоявшимся и его государственная регистрация аннулируется⁴⁰.

Если предусмотрена документарная форма выпуска облигаций, эмитент или инвестиционный консультант разрабатывает образец сертификата облигаций.

Сертификат облигации должен содержать следующие обязательные реквизиты⁴¹:

- полное наименование эмитента и его юридический адрес;
- вид облигации;
- государственный регистрационный номер облигации;
- порядок размещения облигации;
- обязательство эмитента обеспечить права владельца при соблюдении владельцем требований законодательства Российской Федерации;
- указание количества облигаций, удостоверенных этим сертификатом;
- указание общего количества выпущенных облигаций с данным государственным регистрационным номером;
- указание на то, выпущены ли облигации в документарной форме с обязательным централизованным хранением или в документарной форме без обязательного централизованного хранения;
- указание на то, являются ли облигации именными или на предъявителя; – печать эмитента;
- подписи руководителей эмитента и подпись лица, выдавшего сертификат;
- другие реквизиты, предусмотренные законодательством Российской Федерации для конкретного вида ценных бумаг.

Размещение ценных бумаг путем подписки осуществляется в течение срока, указанного в зарегистрированном решении о выпуске ценных бумаг, который не может превышать одного года со дня утверждения решения о выпуске ценных бумаг⁴².

В случае размещения облигаций путем открытой подписки эмитент обязан опубликовать сообщение о порядке раскрытия информации о выпуске ценных бумаг (в том

⁴⁰ Маховикова Г. А. Рынок ценных бумаг: учебник и практикум.//М.: Издательство Юрайт. – 2016.-С.129.

⁴¹ Федякина Л. Н. Международные финансы: учебное пособие. - СПб.: Питер, 2015. -164.

⁴²Криничанский К.В. Рынок ценных бумаг. - М.: Дело и Сервис, 2017. - С.211.

числе указать, где и (или) как может быть получен их проспект эмиссии) в периодическом печатном издании тиражом не менее 50 тысяч экземпляров.

Запрещается размещение путем открытой подписки облигаций нового выпуска ранее, чем через две недели после раскрытия информации о государственной регистрации выпуска указанных ценных бумаг и обеспечения всем потенциальным приобретателям возможности доступа к информации о выпуске ценных бумаг. Эта информация должна быть раскрыта в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» и нормативными актами Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. Информация о цене размещения ценных бумаг (за исключением порядка определения цены размещения) может раскрываться в день начала размещения ценных бумаг.

В случае закрытой подписки размещение облигаций производится среди круга лиц, указанных в решении о выпуске облигаций.

Открытая подписка на облигации может осуществляться не ранее двух недель с момента раскрытия информации о государственной регистрации выпуска облигаций.

Отчет об итогах выпуска ценных бумаг сшивается, подписывается руководителем эмитента, а также главным бухгалтером и скрепляется печатью эмитента, его страницы нумеруются.

Если облигации оплачивались неденежными средствами, то одновременно с отчетом об итогах выпуска ценных бумаг в регистрирующий орган представляются:

- протокол заседания совета директоров акционерного общества, отражающий принятие решения об определении рыночной стоимости имущества, вносимого в оплату ценных бумаг, размещаемых путем подписки, кворум и результаты голосования с указанием имен членов данного органа эмитента, голосовавших за принятие решения;
- заключение независимого оценщика (аудитора) о рыночной стоимости имущества, вносимого в оплату ценных бумаг, если номинальная стоимость всех оплачиваемых неденежными средствами акций (в том числе акций, распределенных среди учредителей акционерного общества при его учреждении) или облигаций составляет более 200 установленных федеральным законом минимальных размеров оплаты труда.

В случаях, предусмотренных законодательством Российской Федерации, вместе с отчетом об итогах выпуска облигаций в регистрирующий орган должен представляться документ, подтверждающий разрешение уполномоченного органа исполнительной власти (в том числе разрешение государственного антимонопольного органа) на совершение сделок с облигациями этого выпуска⁴³.

⁴³ Сребник, Б. В. Рынок ценных бумаг: учеб. пособие. - М. : КноРус, 2015.- 288с.

Регистрирующий орган обязан в течение двухнедельного срока с даты получения отчета об итогах выпуска ценных бумаг и иных документов зарегистрировать отчет или отказать в его регистрации.

В течение срока размещения ценных бумаг может быть размещено меньшее количество ценных бумаг, чем предусмотрено решением об их выпуске. В этом случае количество ценных бумаг этого выпуска уменьшается регистрирующим органом на число неразмещенных ценных бумаг на основании данных отчета об итогах их выпуска.

Раскрытие информации, содержащейся в отчете об итогах выпуска облигаций. При размещении ценных бумаг путем открытой подписки эмитент обязан опубликовать в периодическом печатном издании, в котором было опубликовано сообщение о порядке раскрытия информации о выпуске ценных бумаг, сообщение о регистрации отчета об итогах выпуска ценных бумаг (в том числе указать, где и (или) как может быть получен отчет об итогах выпуска ценных бумаг).

Если государственная регистрация выпуска ценных бумаг сопровождалась регистрацией их проспекта эмиссии, эмитент обязан раскрыть информацию, содержащуюся в отчете об итогах выпуска ценных бумаг, в порядке, предусмотренном для раскрытия информации о выпуске ценных бумаг.

2.2 Рынок корпоративных облигаций

С переходом к рыночной экономике в 90-е г.г. прошлого века оборот ценных бумаг возрос, стал формироваться их рынок. Становление рыночной экономики в России предполагал не только развитие предпринимательства в сфере производства товаров и оказания услуг, но и развитие новой отрасли экономики – фондового рынка, рынка ценных бумаг. В России объем рынка ценных бумаг в сопоставлении с зарубежными рынками мал, но это растущий, перспективный рынок.

Российский рынок корпоративных облигаций характеризуется положительной динамикой. Частные инвесторы проявляют к нему все больший интерес, особенно в текущих условиях снижения доходности традиционных банковских продуктов. Для представителей малого и среднего бизнеса облигации становятся лучшей альтернативой банковскому кредитованию. С начала 2015 года число эмитентов выросло на 11%, количество эмиссий – на 21%, суммарный объем российского рынка корпоративных облигаций – на 51%. Динамика российского рынка представлена на рисунке 4.

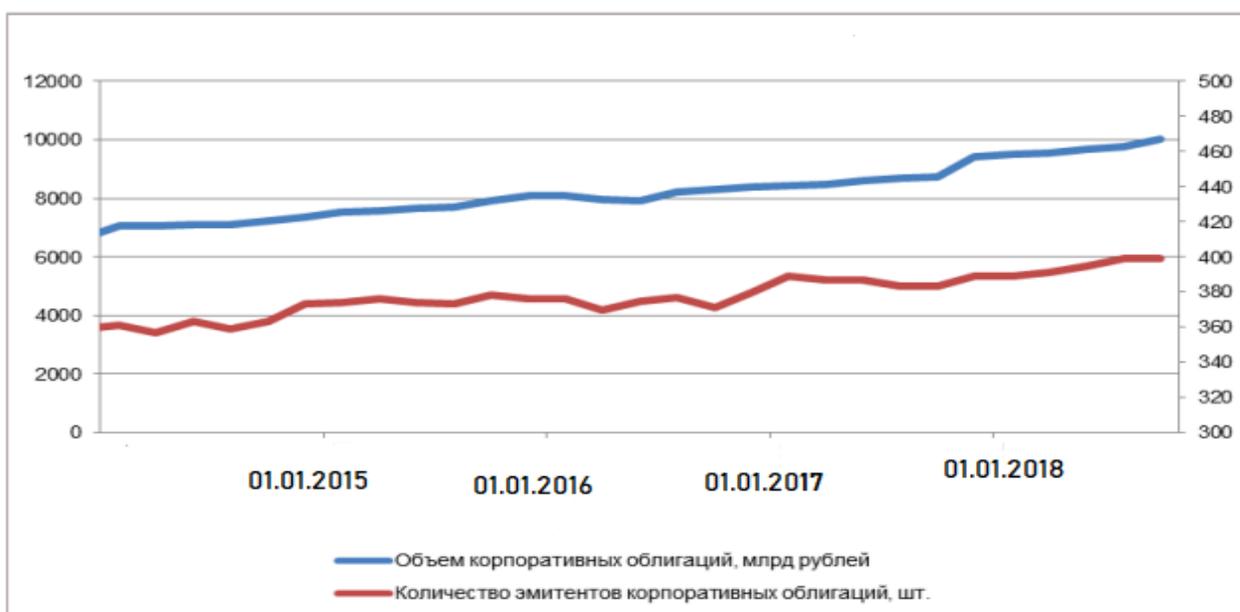


Рисунок 4 - Динамика российского рынка корпоративных облигаций за 2015-2017 гг.⁴⁴

За 2017 год рынок корпоративных ценных бумаг увеличился на 6% и составил по итогам 2017 года 1,7 трлн. рублей. При этом объем размещений в IV квартале достиг 0,5 трлн. рублей, что в 2 раза превышает показатель за предыдущий квартал.

Увеличение за последние 3 месяца 2017 года произошло в основном за счет облигаций объемом эмиссии свыше 1 млрд. рублей. Самые крупные размещения в этой категории осуществляют банки и нефтяные компании. Однако наибольший рост (52%) за весь 2017 год, обусловленный двукратным увеличением числа эмитентов, показал сегмент облигаций до 350 млн. рублей. Его формируют преимущественно компании 3-го эшелона. Крупнейшими эмитентами данной категории по итогам года стали ломбарды, торговые и производственные компании (рисунок 5).

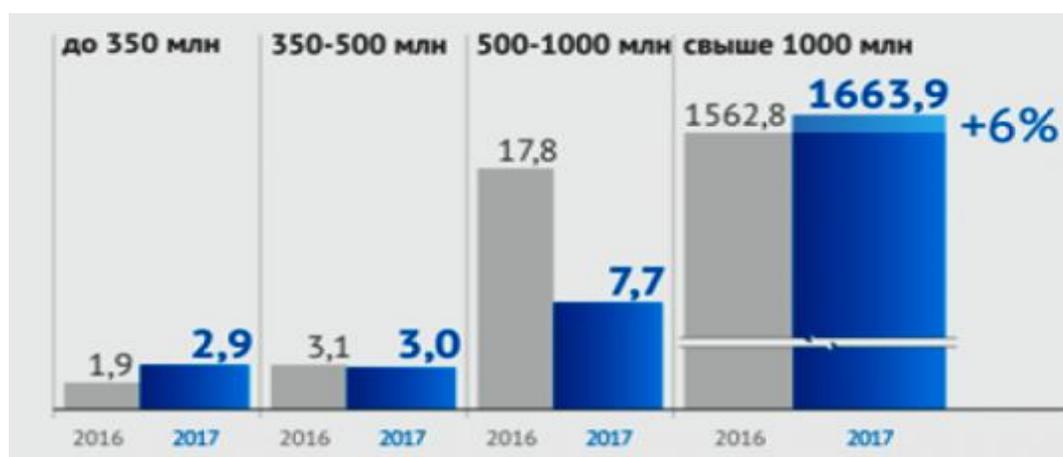


Рисунок 5 - Динамика объема размещения корпоративных облигаций по сегментам рынка

⁴⁴ Официальный сайт ПАО «Московская биржа» – [Электронный ресурс] – URL <http://moex.com/s23> (дата обращения: 15.02.2018).

Объем рынка корпоративных облигаций России по состоянию на 1 февраля 2018 года увеличился за месяц на 0.3%. Общий объем всех выпусков составил 11 457.46 млрд. руб. (по непогашенному номиналу - 11 163.68 млрд. руб.), из них 3 711.38 млрд. руб. приходится на выпуски нефтегазовой отрасли, 2 488.07 млрд. руб. - на облигации банков, 2 034.19 млрд. руб. - на финансовые институты, 3 223.82 млрд. руб. - на выпуски остальных отраслей экономики РФ.

В обращении на данный момент находится 1 354 эмиссии облигаций, выпущенных 404 эмитентами. В таблице 1 показаны итоги последних размещений корпоративных облигаций⁴⁵.

Таблица 1 - Итоги последних размещений корпоративных облигаций (на 15.02.2018г.)

Дата	Облигация	Размещено, по номиналу, руб.	Размещено, часть	Доходность
14.02.2018	Банк ВТБ-КС-2-251-боб	27 992 960 000	37.32%	6.75%
13.02.2018	Банк ВТБ-КС-2-250-боб	27 166 870 000	36.22%	6.68%
13.02.2018	Финконсалт-БО-ПО2	100 000 000	0.71%	6.25%

В таблице 2 представлена статистика рынка корпоративных облигаций за январь-февраль 2018 г.

Таблица 2 - Статистика рынка корпоративных облигаций за январь-февраль 2018 г.

Показатель	февраль 2018 г.	январь 2018 г.
Облигации в обращении:		
Количество выпусков, шт.	1 427	1 419
суммарный объявленный объем, млн. руб.	11 516 279	11 490 226
суммарный объем в обращении, млн. руб.	10 643 469	10 673 641
Размещенные выпуски:		
Количество выпусков, шт.	21	24
суммарный размещенный объем, млн. руб.	342 730	650 615
Погашенные выпуски:		
Количество выпусков, шт.	24	32
суммарный погашаемый объем, млн. руб.	372 483	578 297
Платежи по купонам:		
суммарный объем платежей, млн. руб.	22 526	58 817

⁴⁵ Информационное Агентство Финмаркет – [Электронный ресурс] – URL: <http://www.rusbonds.ru> (дата обращения: 15.02.2018).

Основной торговой площадкой для корпоративных облигаций является Московская межбанковская валютная биржа - биржевая площадка по торговле акциями, облигациями, производными инструментами, валютой, инструментами денежного рынка и товарами⁴⁶.

Среди эмитентов корпоративных облигаций — в основном крупные, либо государственные, либо с государственным участием компании банки. Число негосударственных компаний очень ограничено. В таблице можно выделить таких эмитентов корпоративных облигаций⁴⁷:

- ПАО «Сбербанк России»;
- ПАО «РЖД»;
- АО «Вертолёты России»;
- ПАО «Ростелеком»;
- ПАО «РусГидро»;
- АО «Атомэнергопром»;
- ПАО «Россети»;
- ПАО "КАМАЗ";
- Государственная компания «Автодор» ;
- ПАО «Банк ВТБ»;
- ПАО «Газпром нефть».

В таблице 3 отмечены самые наиболее доходные корпоративные облигации российских эмитентов.

Таблица 3 - Наиболее доходные корпоративные облигации российских эмитентов⁴⁸.

Облигация	Эмитент	Дата погашения	Доходность индикативная, %
РЖД 18	РЖД	15.07.2019	11,95
РЖД БО-04	РЖД	03.05.2030	11,67
Вертолеты России, БО-02	Вертолеты России	16.11.2023	11,66
Вертолеты России, БО-01	Вертолеты России	15.01.2026	10,41
Ростелеком, 16	Ростелеком	07.06.2018	10,07
РусГидро, 01	РусГидро	12.04.2021	9,72
РЖД, 12	РЖД	16.05.2019	9,61
Атомэнергопром, БО-08	Атомэнергопром	12.12.2025	9,55
Россети, БО-05	Россети	14.11.2025	9,53
КАМАЗ, БО-04	КАМАЗ	23.11.2020	9,49

В целом, следует признать, что число эмитентов облигаций настолько незначительно, что это не может решить проблему финансового обеспечения инновационного развития российской экономики.

⁴⁶ Официальный сайт ПАО «Московская биржа» – [Электронный ресурс] – URL <http://moex.com/s23> (дата обращения: 15.02.2018).

⁴⁷ Инвестфондс [Электронный ресурс]. — Режим доступа: www.investfunds.ru/ (дата обращения 15.02.2018).

⁴⁸ Инвестфондс [Электронный ресурс]. — Режим доступа: www.investfunds.ru/ (дата обращения 15.02.2018)

В целом рынок корпоративных облигаций в период с 2010 по 2018 гг. развивается достаточно хорошими темпами, наращивая с каждым годом объем и количество участников рынка (примерно на 2-3% от прошлого года), что, несомненно, привлекает потенциальных инвесторов к вложению свободных финансовых ресурсов с целью увеличения инвестиционной привлекательности в рамках внешнего долгового финансирования. Но, несмотря на положительную динамику, которую показывает корпоративный сегмент фондового рынка на протяжении многих лет, остаются проблемы, решение которых пока не удается найти⁴⁹.

Проблемы на рынке корпоративных облигаций РФ:

- минимальное количество информации о деятельности предприятия, которую может получить инвестор, что удерживает большую часть инвестиционных компаний от покупки корпоративных облигаций российских предприятий.
- недостаточное информирование инвестиционных компаний о деятельности того или иного предприятия, которое может получить инвестор при покупке корпоративных облигаций.
- недостаточная емкость и прозрачность финансового рынка, в том числе рынка рублевых корпоративных долговых бумаг.
- недостаточно развитая и эффективная инфраструктура финансового рынка.
- несовершенное правовое регулирование рынка.

Основными направлениями развития рынка облигаций России является расширение количества участников, а также увеличение объемов выпусков корпоративных ценных бумаг. Без решения этих основных проблем нельзя обеспечить существенное финансовое обеспечение инновационного развития российской экономики.

Важным направлением также является приход на рынок корпоративных облигаций частных инвесторов, в частности населения России. Определенная часть населения имеет достаточные объемы свободных денежных средств, которые можно разместить на фондовом рынке страны. Для этого необходимы гарантии населению страны, что средства, вложенные в корпоративные облигации российских эмитентов, не исчезнут вместе с эмитентами. Поэтому укрепление доверия к эмитентам, самому фондовому рынку страны — это одна из главных задач государства и институтов фондового рынка, непосредственно эмитентов корпоративных облигаций. Для привлечения на рынок корпоративных облигаций свободных денежных средств населения необходимо, чтобы корпоративные облигации выпускались номинальной стоимостью 100, 500 и 1000 руб. Так было бы удобно для мелких частных

⁴⁹ Худько Е. Рынок корпоративных облигаций // Экономическое развитие России. – 2015. – Т. 22. – №. 4. – С. 75-79.

инвесторов вкладывать свои свободные средства в облигации. При этом не следует устанавливать ограничения по объему покупки облигаций (суммы покупки), чтобы не отталкивать мелких инвесторов от фондового рынка. Важным аспектом развития рынка корпоративных облигаций является организация продажи таких облигаций через специализированные фондовые магазины, банки и страховые компании⁵⁰.

Еще одним из направлений совершенствования регулирования рынка корпоративных облигаций является освобождение физических и юридических лиц от уплаты НДФЛ с купонного дохода по рублевым облигациям, выпущенным в период с 1 января 2017 года по 31 декабря 2020 года. Частным инвесторам больше не придется платить налог в 13% на купонный доход от облигаций российских компаний. Кроме того, если владелец бумаги планирует держать ее до погашения — он освобождается от уплаты НДФЛ на разницу между ценой покупки и номиналом облигации.

Под действие закона не подпадают корпоративные облигации с купоном, превышающим ставку рефинансирования ЦБ на 5 п.п. и более. На текущий момент ключевая ставка составляет 7,5% , то есть под налогообложение попадает купонный доход, превышающий 12,5% годовых. Если купон превышает указанный в законе уровень, налог будет взиматься только с дохода, превышающего пороговый уровень. Ставка налога составит 35% вместо привычных 13% НДФЛ.

Данные изменения должны повысить инвестиционную привлекательность обращающихся облигаций российских акционерных обществ, способствовать притоку частных инвестиций в экономику РФ и обеспечить выравнивание условий налогообложения процентных доходов граждан от инвестиций в депозиты и обращающиеся корпоративные облигации⁵¹.

Новые положения в части налогообложения купона по корпоративным облигациям логичны, ожидаемы и соответствуют общему тренду либерализации налогообложения сделок с ценными бумагами.

Помимо налоговой льготы по освобождению физических и юридических лиц от уплаты НДФЛ с купонного дохода по рублевым облигациям, существуют налоговые льготы для индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС)⁵².

ИИС представляет собой практически обыкновенный брокерский счет, порядок открытия и ведения которого регламентирован Федеральным законом от 22.04.1996 года №

⁵⁰ Воробьева Е. И. Российский рынок облигаций: состояние и перспективы //Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. 2017. № 2. – С. 100.

⁵¹ Беломытцева О. С. Развитие облигационного рынка в Российской Федерации: новые виды облигаций и изменения в налогообложении //Проблемы учета и финансов. – 2016. – № 4 (24). - С.49.

⁵² Бирюков И. Н. Индивидуальные инвестиционные счета как механизм привлечения частных инвесторов //Интеллект. Инновации. Инвестиции. – 2015. – № 1. – С. 4.

39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Данный инструмент достаточно широко известен в мировой практике и привлекает инвесторов, в первую очередь, льготным режимом налогообложения.

ИИС подразумевают серьезные налоговые льготы, регламентированные ст. 219.1 и 226.1 Налогового кодекса РФ. В соответствии с п. 1 ст. 219.1 налогоплательщик имеет право на получение следующих инвестиционных налоговых вычетов, связанных с ИИС⁵³:

- в сумме денежных средств, внесенных налогоплательщиком в налоговом периоде на ИИС (тип А);
- в сумме доходов, полученных по операциям, учитываемым на ИИС (тип Б).

Инвестиционный налоговый вычет по типу А предоставляется гражданину с учетом следующих особенностей:

1. Налоговый вычет предоставляется в сумме денежных средств, внесенных в налоговом периоде на ИИС, но не более 400 000 рублей.

2. Налоговый вычет предоставляется налогоплательщику при представлении налоговой декларации на основании документов, подтверждающих факт зачисления денежных средств на ИИС.

3. Налоговый вычет предоставляется при условии, что в течение срока действия договора на ведение ИИС налогоплательщик не имел других договоров на ведение ИИС.

4. В случае прекращения договора на ведение ИИС до истечения 3 лет сумма налога, не уплаченная налогоплательщиком в бюджет в связи с применением налогового вычета по ИИС, подлежит восстановлению и уплате в бюджет с взысканием сумм пеней.

Схема получения инвестиционного налогового вычета типа А представлена на рисунке 6⁵⁴.



Рисунок 6 - Схема реализации инвестором налогового вычета по типу А

⁵³ Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая)" от 05.08.2000 N 117-ФЗ(ред. от 05.04.2016, с изм. от 12.04.2016) (с изм. и доп., вступ. в силу с09.04.2016) // Консультант Плюс: Версия Проф: Справочно - правовая система

⁵⁴ Беломытцева О. С. Система индивидуальных инвестиционных счетов в Российской Федерации: первые результаты и перспективы //Бизнес. образование. Право. вестник волгоградского института бизнеса. – 2016. – №. 1. – С. 90.

Инвестиционный налоговый вычет по типу Б предоставляется гражданину с учетом следующих особенностей:

1. Налоговый вычет предоставляется по окончании договора на ведение ИИС при условии истечения не менее трех лет с даты заключения налогоплательщиком договора на ведение ИИС.

2. Налогоплательщик не может воспользоваться правом на предоставление налогового вычета, если он хотя бы один раз в период действия договора на ведение ИИС до использования этого права воспользовался правом на предоставление инвестиционного налогового вычета по типу А.

3. Налоговый вычет предоставляется налогоплательщику налоговым органом при представлении налогоплательщиком налоговой декларации либо при исчислении и удержании налога налоговым агентом при условии представления справки налогового органа о том, что:

– налогоплательщик не воспользовался правом на получение налогового вычета по типу А;

– в течение срока действия договора на ведение ИИС налогоплательщик не имел других договоров на ведение ИИС.

Схема получения инвестиционного налогового вычета типа Б представлена на рисунке 7⁵⁵.



Рисунок 7 - Схема реализации инвестором налогового вычета по типу Б

⁵⁵ Беломытцева О. С. Система индивидуальных инвестиционных счетов в Российской Федерации: первые результаты и перспективы // Бизнес. образование. Право. вестник волгоградского института бизнеса. – 2016. – №. 1. – С. 91.

2.3 Новые виды корпоративных облигаций в РФ

Бурное развитие рынка корпоративных облигаций сопровождается появлением их новых видов. Каждый вид корпоративных облигаций предназначен для решения определенных экономических проблем, поэтому иногда может иметь узкую направленность⁵⁶.

В 2015 г. на российском рынке появились два совершенно новых вида облигаций - облигации федерального займа с индексируемым номиналом и облигации, выпускаемые в рамках программ биржевых облигаций. Выпуск данных инструментов именно в 2015 г. объясняется закрытостью внешних рынков капитала для российских заемщиков и стремлением привлечь максимально возможные суммы на внутреннем рынке.

ОФЗ-ИН - именные государственные ценные бумаги, выпускаются в документарной форме с обязательным централизованным хранением. Эмитентом облигаций выступает Министерство финансов РФ, генеральным агентом эмиссии является Центральный Банк России. По срокам обращения ОФЗ могут быть среднесрочными или долгосрочными. Владельцами облигаций могут быть российские и иностранные юридические и физические лица. Это единственные облигации в РФ, которые защищены от инфляции, номинал облигации которых ежедневно индексируется в зависимости от достигнутого уровня инфляционных изменений. При увеличении инфляции, увеличивается и номинал ОФЗ-ИН на точно такую же величину. При этом купоны по облигациям фиксированы и составляют 2,5% от номинала. Уровень инфляции рассчитывается исходя из Индекса Потребительских Цен (ИПЦ), который ежедневно обновляется и публикуется на сайте МинФина по данным Росстата.

ОФЗ-ИН были разработаны в период геополитической напряженности 2014-2016 гг., вследствие которой рубль по отношению к доллару обесценивался более чем в два раза, вызвав бурный рост потребительских цен на внутреннем рынке страны.

Главной инновацией на рынке корпоративных облигаций можно считать введение Программ биржевых облигаций (ПБО) и начало размещения облигационных выпусков в рамках зарегистрированных программ⁵⁷.

Биржевые облигации появились на российском рынке в кризисном 2008 г., приобрели значительную популярность, однако развитие их затруднялось необходимостью регистрации на бирже каждого отдельного выпуска. Следует отметить, что ПБО имеет черты, присущие

⁵⁶ Орлова А.П. Рынок ценных бумаг. - Новосибирск:НГАЭиУ, 2015.-С.36.

⁵⁷ Ермак А. Рублевый облигационный рынок: предварительные итоги года // Рынок ценных бумаг. -2015.- № 10. - С. 11-17.

зарубежным аналогам: как программам коммерческих бумаг (CP), так и среднесрочных нот (MTN)(рисунок 8).



Рисунок 8 - Содержание ПБО

Программа облигаций подразумевает наличие двух частей решения о выпуске биржевых облигаций: непосредственно ПБО и условий выпуска, конкретизирующих условия конкретного выпуска. ПБО готовится однократно для большого количества выпусков и представляет собой первую часть решения о выпуске ценных бумаг, содержащую определяемые общим образом права владельцев биржевых облигаций и иные общие условия для выпусков облигаций. Содержание ПБО приведено на рисунке 8, условий выпуска - на рисунке 9.

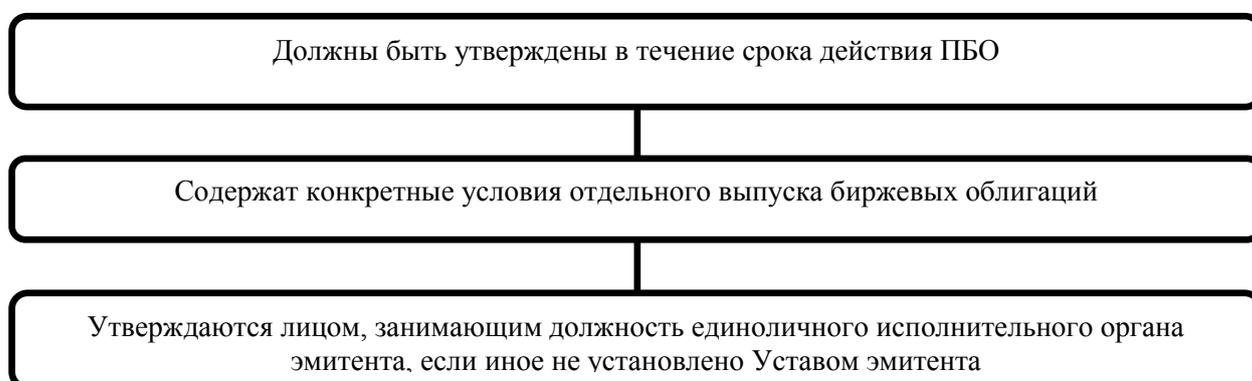


Рисунок 9 – Условия выпуска облигаций в рамках ПБО

Смысл введения ПБО состоит в повышении гибкости и оперативности привлечения финансовых ресурсов для крупных корпораций путем размещения выпусков, уже заранее

зарегистрированных на бирже в рамках программы. Важно отметить, что решение об утверждении ПБО принимается Советом директоров эмитента, в то время как условия выпуска утверждает Генеральный директор.

Интересным инструментом, выпущенным в рамках ПБО в 2016 г., стали однодневные облигации. Пионером в плане выпуска таких бумаг на российском рынке стал ВТБ, проводивший регулярные аукционы по их размещению на Московской бирже начиная с 24 октября 2016 г. Размещение однодневных облигаций производится ежедневно в вечернее время (до 16:45), погашение осуществляется на следующий рабочий день в 12:00. Размер минимального лота – 1 тыс. руб. Полноценным месяцем обращения нового инструмента стал ноябрь 2016 г. Объем размещений однодневных облигаций ВТБ в этом месяце составил 588 млрд. руб.⁵⁸ С позиции эмитента смысл выпуска однодневных облигаций состоит в привлечении средств по более низким ставкам в сравнении с рынком межбанковского кредитования. В качестве инвесторов подобные облигации могут приобретать банки, управляющие и инвестиционные компании, а также негосударственные пенсионные фонды. Для НПФ данный инструмент менее всего интересен, поскольку на рынке наблюдается относительная стабильность, а нацелены такого рода фонды в первую очередь на длинные инвестиции.

Российская экономика испытывает острую потребность в финансировании различных отраслей инфраструктуры. На период до 2030 г. эти потребности оцениваются в сумму свыше 100 трлн. руб. Процессы восстановления темпов развития экономики, ее модернизации и успешного развития во многом связаны с эффективным решением проблем экономической и социальной инфраструктуры России – транспорта, жилищно-коммунального хозяйства, экологии, образования и культуры. Географические особенности страны, а также глубина существующих проблем в данной сфере обуславливают необходимость разработки многовариантных форм финансирования проектов экономической и социальной инфраструктуры

Разработка и реализация эффективных решений в формате комплексных моделей финансирования развития инфраструктуры с использованием бюджетных и частных средств чрезвычайно востребованы не только на общероссийском, но и на региональных уровнях, где степень износа или неразвитость инфраструктуры существенно снижают качество жизни населения.

В таких обстоятельствах одним из важных и ожидаемых направлений совершенствования рынка представляется расширение перечня финансовых инструментов

⁵⁸ Гайдаев В. Однодневный бонд получил спрос // Коммерсантъ. - 2016. - № 224. - С. 10.

путем введения в оборот инфраструктурных облигаций. Это ценные бумаги с длительным сроком погашения, позволяющие привлечь ресурсы на долгосрочной основе для реализации конкретных объектов транспортной системы, жилищно-коммунального хозяйства, энергетической и социальной сферы⁵⁹.

Инфраструктурные облигации имеют ряд особенностей⁶⁰:

- это проектные ценные бумаги, т. е. их размещение возможно исключительно в рамках конкретного инвестиционного проекта по созданию объектов инфраструктуры;
- представляют интерес для институциональных инвесторов, ориентированных на небольшой, но гарантированный доход, длительный срок обращения ценных бумаг и их надежность;
- имеют долгосрочный период обращения, привязанный к сроку строительства (реконструкции) инфраструктурного объекта и к периоду его эксплуатации (окупаемости), в среднем составляющий 15–25 лет;
- выплаты по облигациям осуществляются за счет поступлений от эксплуатации объекта инфраструктуры.

Один из вариантов выпуска инфраструктурных облигаций является концессионная схема, т.е. выпуск концессионных облигаций⁶¹. Концессионные облигации являются сравнительно новым для РФ инструментом финансирования инфраструктурных проектов. Данные облигации представляют собой ценные бумаги, выпускаемые стороной концессионного соглашения с целью обеспечения финансирования реализации концессионного соглашения.

Потенциальный эмитент инфраструктурных облигаций – это компания, которая победила на концессионном конкурсе и получила права на объект в соответствии с договором концессии. Государство оставляет за собой право собственности на объект инфраструктуры, а фирме - концессионеру предоставляется возможность эксплуатации объекта. В данном случае процесс выпуска концессионных облигаций можно представить в виде следующих этапов (рисунок 10).

⁵⁹Файзрахманова Э. А. Инфраструктурные облигации как инструмент финансирования объектов инфраструктуры РФ // Экономика и управление: анализ тенденций и перспектив развития. - 2015. - № 9. - С. 180.

⁶⁰ Дадашева, О. Ю. Особенности развития российского финансового рынка // Банковские услуги. - 2015. - № 12. - С. 12.

⁶¹ Беломытцева О.С. Развитие облигационного рынка в российской федерации: новые виды облигаций и изменения в налогообложении. Проблемы учета и финансов. - 2016.- № 4 (24). - С. 48.



Рисунок 10 – Основные этапы инфраструктурного облигационного займа с участием фирмы-концессионера

Размещение концессионных облигаций обладает следующими особенностями⁶²:

- Государство заключает с юридическим лицом концессионное соглашение, по которому юридическое лицо должно создать или реконструировать объект инфраструктуры, ввести объект в эксплуатацию и осуществлять управление таким объектом;
- Объект находится в собственности государства;
- Решение о выпуске концессионных облигаций утверждается после даты заключения концессионного соглашения;
- Решением о выпуске предусматривается целевой характер эмиссии облигаций – реализация действующего концессионного соглашения;
- Решением о выпуске предусматривается право владельца облигаций предъявить их к досрочному погашению в случаях: делистинга и/или обращения одной из сторон концессионного соглашения в суд с требованием о досрочном расторжении соглашения;

В 2016 году в России было объявлено 1836 концессионных конкурсов:

- 97% всех конкурсов объявлено в сфере ЖКХ;
- 2% - в социальной сфере;
- 1% - в транспортной сфере.

Заключено:

- 14 концессионных соглашений с объёмом инвестиционных обязательств свыше 1 млрд. руб. с общим объёмом инвестиций 250,0 млрд. руб.

⁶² Батяева, Т. А. Рынок ценных бумаг. – М.: ИНФРА-М, 2016.- С.73.

- 20 концессионных соглашений с объёмом инвестиционных обязательств в категориях проектов от 100 млн. руб. до 1 млрд. руб. с общим объёмом инвестиций 8,5 млрд. руб.

Российский рынок концессионных облигаций пока невелик – 75 млрд. руб., или всего 2,3% корпоративных бумаг, выпущенных в России, но у него большой потенциал для роста. Это одна из немногих возможностей для пенсионных фондов, страховщиков и банков вкладывать на продолжительный срок – на таких облигациях инвестор зарабатывает в среднем 2,5–4% годовых. Инвесторы могли бы потратить на концессионные облигации и схожие с ними бонды до 400 млрд. руб. – 17–20% средств, которые потенциально могут быть вложены в инфраструктуру. Банки, НПФ и страховые компании управляют более чем 80 трлн. руб., как минимум 5–10% они могут инвестировать на срок более пяти лет.

В связи с нынешней ситуацией с ПАО «Промсвязьбанк», который объявил о списании субординированные облигации на \$1,32 млрд., необходимо рассмотреть понятие «субординированные облигации».

Субординированная облигация – это заем компании, который находится рангом ниже других кредитов и займов в случае ликвидации или банкротства компании. Другими словами, держатели субординированных облигаций в последнюю очередь, за исключением акционеров, получают свою долю в активах компании при банкротстве⁶³.

Субординированные выпуски еще называют «младшим» или «подчиненными» по отношению к «нормальным» несубординированным облигациям компании. Это условие создает дополнительные риски для держателей соответствующих выпусков, а значит, и обеспечивает повышенную доходность. Обычно субординированные облигации имеют кредитный рейтинг на одну ступень ниже, чем «старший» облигационный выпуск одной и той же компании.

Субординированные облигации по определению являются более рискованным инструментом, чем другие виды займов. По этой причине требования к эмитенту таких бумаг ниже и зарегистрировать такой выпуск проще.

Главным игроком на рынке субординированных облигаций являются банки. На них приходится основная доля всех существующих в мире подобных выпусков. Заинтересованность банков в привлечении субординированных займов объясняется спецификой учета капитала кредитных организаций (рисунок 11).

⁶³ Дубовик И. В. Субординированные облигации как новый вид российских корпоративных облигаций // Современное состояние и перспективы развития бухгалтерского учета, экономического анализа и аудита. – 2014. – С. 326.



Рисунок 11 - Очередность выплат при банкротстве банка

Обычно покупателями субординированных облигаций выступают аффилированные лица, крупные фонды и другие институциональные инвесторы. В российской практике основной объем субординированного долга выпущен банковским сектором в виде еврооблигаций. У частных инвесторов данный инструмент не очень востребован из-за высокого входного порога. Однако Московская биржа с недавнего времени начала дробить лоты, и теперь стать владельцем еврооблигации можно, имея \$1000.

Мотивы такого рода финансирования со стороны аффилированных лиц понятны. Крупные инвестиционные фонды в свою очередь гонятся за повышенной доходностью. Субординированные выпуски сверхнадежных эмитентов (например, Сбербанка) дают доходность выше «старших» облигаций, при этом оставаясь консервативным вложением денег.

В случае же менее надежных эмитентов инвесторы часто следуют принципу, что если ситуация дойдет до угрозы банкротства, то держателям «нормальных» облигаций также чаще всего ничего не достанется, несмотря на более раннее место в «очереди». Частным инвесторам, которые решились инвестировать в субординированные облигации лучше выбирать максимально надежные истории, с целью получить небольшой рост доходности за счет более комфортных условий для эмитента.

В 2017 году ряд банков разместили розничные транши именно среди частных инвесторов, так называемые народные или розничные облигации, предлагая ставку процента

более высокую, чем по облигациям для институциональных инвесторов.⁶⁴ На фоне уменьшения ставок по депозитам население снижает к ним интерес, а банки ищут альтернативные способы привлечь средства граждан.

Для приобретения облигаций клиентам, пришедшим в офис, необходимо будет открыть брокерский счет и счет депо (если он еще не открыт в этих банках), на котором бумаги будут учитываться. Затем следует перевести на брокерский счет денежные средства и подать поручение на покупку облигаций.

При совершении каждой сделки (чтобы приобрести бумаги и чтобы их продать на вторичном рынке, если не дожидаться погашения) необходимо будет уплатить брокерскую комиссию и комиссию биржи. Например, согласно тарифам банков, брокерская комиссия в АО «Россельхозбанк» составляет 0,0075–0,075% от суммы сделки, а комиссия группы ВТБ — 0,012–0,0472% и зависит от объема сделок. Группа ВТБ также взимает разовую комиссию за депозитарные услуги (150 руб.). Эти тарифы действуют как при подписке на бумаги в офисах банка, так и при операциях на вторичном рынке.

Комиссия Московской биржи на рынке облигаций составляет 0,0125% при покупке бумаг на первичном рынке и 0,01% для операций покупки-продажи на вторичном рынке.

Привлекательность вложений в розничные транши банков можно оценить по таким параметрам, как доходность, надежность и возможность оперативно получить средства обратно в случае необходимости.

Предлагаемые ВТБ и РСХБ ставки по облигациям выше, чем ставки по депозитам, свидетельствует информация на сайтах кредитных организаций. Например, в АО «Россельхозбанк» максимальная предлагаемая ставка по рублевому вкладу на три года (срок, сопоставимый со сроком обращения предлагаемых облигаций) составляет 7% годовых (при вкладе от 100 млн. руб.). В группе ВТБ самая выгодная ставка по вкладу сроком до года также составляет 7% годовых.

Доходность по розничным траншам банков выше, чем ставки по депозитам. Еще одним преимуществом является изменения в налоговом законодательстве, покупатели облигаций не будут платить налог на купонный доход. Эти изменения начинают действовать «не ранее первого числа очередного налогового периода по налогу на доходы физических лиц», то есть НДФЛ не будет взиматься с купонов, которые будут выплачиваться со следующего года.

⁶⁴ Официальный сайт ПАО «Московская биржа» – [Электронный ресурс] – URL <http://moex.com/s23> (дата обращения: 15.02.2018).

Что касается такого параметра, надежность, то риск в случае таких облигаций низкий. На данный момент выпускают розничные транши банки с государственным участием, поэтому вероятность дефолта крайне мала.

Если говорить о возможности оперативно получить средства обратно, при вложении в такие облигации есть некоторые риски потери денег. В банке вкладчик имеет право в любой момент досрочно забрать всю размещенную на депозите сумму, а если говорить об народных облигациях, клиенту придется продавать бумаги по рыночной цене, которая может измениться в неблагоприятную сторону, и от этого возникнут потери. Впрочем, верно и обратное — при благоприятном изменении цены владелец облигации может выиграть.

На основании проведенного анализа организации эмиссии и обращения корпоративных облигаций в РФ, можно сделать следующие выводы:

1. Процедура эмиссии корпоративных облигаций состоит из 5 основных последовательных этапов, которые регламентируются Положением о стандартах эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг.

2. Российский рынок корпоративных облигаций характеризуется положительной динамикой. За 2017 год рынок корпоративных ценных бумаг увеличился на 6% и составил по итогам 2017 года 1,7 трлн. рублей.

3. Динамичное развитие рынка корпоративных облигаций РФ сопровождается появлением их новых видов (инфраструктурные, концессионные, субординированные и др.), каждая из которых предназначена для решения определенных проблем.

3 Развитие эмиссии и обращения корпоративных облигаций на примере АО «Альфа-Банк»

3.1 Общая характеристика АО «Альфа-Банк»

АО «Альфа-Банк» основан в 1990 году, является крупнейшим частным банком России с головным офисом в г. Москва. Банк входит в число самых надежных и диверсифицированных финансовых структур России.

Прямые акционеры АО «Альфа-Банк»:

- АО «АБ Холдинг» (99% акций банка);
- «ALFA CAPITAL HOLDINGS (CYPRUS) LIMITED» (менее 1% акций банка).

На рисунке 10 изображены основные цели деятельности ОА «Альфа-Банк».

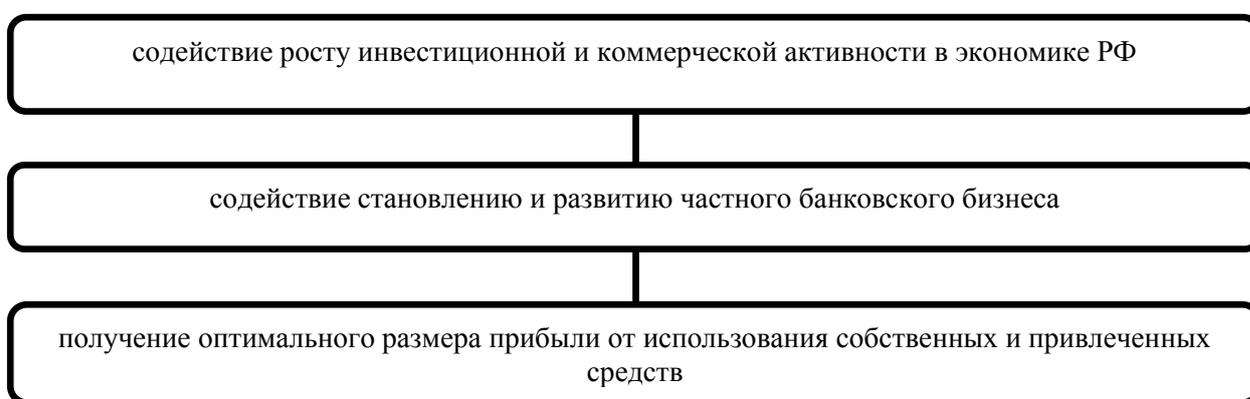


Рисунок 10 - Основные цели деятельности ОА «Альфа-Банк»

Стратегическими приоритетами ОА «Альфа-Банк» на 2017 год было поддержание статуса лидирующего частного банка в России с акцентом на надежность и качество активов, а также ориентированность на лучшие в отрасли качество обслуживания клиентов, технологии, эффективность и интеграцию бизнеса.

Основные направления деятельности ОА «Альфа-Банк»:

- корпоративный и инвестиционный бизнес;
- малый и средний бизнес;
- торговое и структурное финансирование (лизинг и факторинг);
- розничный бизнес (включая потребительское кредитование, кредиты наличными и кредитные карты, накопительные счета и депозиты, дистанционные каналы обслуживания).

Клиентская база ОА «Альфа-Банк» составляет около 381 600 корпоративных клиентов и 14,2 миллионов физических лиц (по состоянию на 30.06.2017). Банковские операции, осуществляемые ОА «Альфа-Банк»:

- привлечение денежных средств физических и юридических лиц во вклады (до востребования и на определенный срок);

- размещение указанных привлеченных средств от своего имени и за свой счет;
- открытие и ведение банковских счетов физических и юридических лиц;
- осуществление переводов денежных средств по поручению физических и юридических лиц, в том числе уполномоченных банков-корреспондентов и иностранных банков, по их банковским счетам;
- инкассирование денежных средств, векселей, платежных и расчетных документов и осуществление кассового обслуживания физических и юридических лиц;
- купля-продажа иностранной валюты в наличной и безналичной формах;
- привлечение во вклады и размещение драгоценных металлов;
- выдача банковских гарантий;
- осуществление переводов денежных средств по поручению физических лиц без открытия банковских счетов, в том числе электронных денежных средств (за исключением почтовых переводов).

АО «Альфа-Банк», помимо перечисленных выше банковских операций, осуществляет следующие сделки:

- выдача поручительства за третьих лиц, предусматривающих исполнение обязательств в денежной форме;
- приобретение права требования от третьих лиц исполнения обязательств в денежной форме;
- осуществление операций с драгоценными металлами и драгоценными камнями в соответствии с законодательством Российской Федерации;
- предоставление в аренду физическим и юридическим лицам специальных помещений или находящихся в них сейфов для хранения документов и ценностей;
- осуществление лизинговых операций;
- оказание консультационных и информационных услуг.

АО «Альфа-Банк» является крупнейшим частным финансовым институтом России по размеру совокупных активов, совокупному капиталу, кредитному и депозитному портфелям.

По итогам первого полугодия 2017 года согласно данным финансовой отчетности (МСФО) совокупные активы Банковской группы «Альфа-Банк», куда входят АВН Financial, АО «Альфа-Банк» и дочерние финансовые компании, составили 41,8 млрд. долларов США, совокупный кредитный портфель — 26,0 млрд. долларов США, совокупный капитал — 6,0 млрд. долларов США. Чистая прибыль за первое полугодие 2017 года составила 436 млн. долларов США.

По состоянию на 30 июня 2017 года в Альфа-Банке обслуживается около 382 тыс. корпоративных клиентов и 14,2 млн физических лиц. В Москве, регионах России и за рубежом открыто 723 отделений и филиалов, в том числе дочерний банк в Нидерландах и финансовые дочерние компании в Великобритании и на Кипре⁶⁵.

3.2 Эмиссия облигаций АО «Альфа-Банк»

АО «Альфа-Банк» является одним из лидеров в организации и андеррайтинге облигационных займов для российских компаний. Наличие собственных ресурсов для инвестиций и обширная клиентская база позволяют успешно размещать облигации, обеспечивая их ликвидность на вторичном рынке.

Первые эмиссии корпоративных облигаций АО «Альфа-Банк» серии 01 общей номинальной стоимостью 1 миллиард рублей были проведены в 14 июня 2002 года. В качестве эмитента выступила дочерняя компания АО «Альфа-Банк» - ООО «АльфаФинанс». Эмиссии были проведены под гарантии ОА «Альфа-Банк». Облигации размещались в секции Фондового рынка Московской Межбанковской Валютной Биржи. Срок обращения облигаций составлял 5 лет. Купон полугодовой. Предусматривалась безотзывная оферта Альфа-Банка через 6 месяцев. Банк гарантировал выплату купонного дохода и погашение облигаций. Процентная ставка по первому купону была установлена равной 18% годовых. Процентная ставка по купонам, начиная со второго, устанавливается равной ставке по депозиту «Долгосрочный».

Согласно информации дилеров АО «Альфа-Банк», являющегося организатором и платежным агентом этого выпуска, облигации были полностью размещены в течение первого дня размещения. Итоги состоявшегося размещения получили оценку как успешные. При проведении эмиссии нарушений не выявлено.

Андеррайтерами выпуска облигаций ООО «АльфаФинанс» выступили «ВЭб-инвест Банк», «Банк Зенит», «Банк Кредит Свисс Ферст Бостон», «Ханты-Мансийский Банк». Агентом по размещению выступил «НОМОС Банк».

Позже, ОА «Альфа-Банк» и участниками синдиката андеррайтеров была обеспечена поддержка вторичного рынка по облигациям ООО «АльфаФинанс» 1-й серии. Детальная информация по эмиссии облигаций серии 01 ООО «АльфаФинанс» размещена в таблице 4.

⁶⁵ Официальный сайт АО «Альфа-банк» – [Электронный ресурс] – URL://alfabank.ru/ (дата обращения: 18.02.2018).

Таблица 4 - Детальная информация по эмиссии облигаций серии 01 ООО «АльфаФинанс».

Показатель	Информация
Эмитент	ООО «АльфаФинанс» (дочернее предприятие АО «Альфа-Банк»)
Серия	01
Тип	процентные
Форма облигаций	документарные на предъявителя с обязательным централизованным хранением
Депозитарий	Национальный депозитарный центр (НДЦ)
Номинал, валюта	1000 RUR
Объем эмиссии:	1 000 000 000 RUR
Способ размещения	открытая подписка
Формат размещения: По купону	по цене
Дата регистрации:	24.05.2002
Гос. Регистрационный номер:	4-01-36009-R
код ISIN:	RU0008594395
Дата начала размещения:	14.06.2002
Дата окончания размещения:	14.06.2002
Цена размещения	100% от номинала
Начало размещения на вторичном рынке	Следующий день после регистрации в ФКЦБ России отчета об итогах выпуска
Количество купонов	10
Купонный период	182 дня
Ставка купона:	1 купон - 18% годовых. 2 купон - 18% годовых. 3 купон - 7,5% годовых. 4 купон - 10,5% годовых. 5 купон - 9% годовых. 6 купон - 9% годовых . 7 купон - 8,5% годовых. 8 купон - 2% годовых. 9 купон - 2% годовых. 10 купон - 2% годовых.
Периодичность выплаты купона:	2 раза в год
Дата начала начисления купонов:	14.06.2002
Дата погашения:	08.06.2007
Срок размещения	5 лет
Агент по размещению облигаций:	ОА «Альфа-Банк», «Ханты-Мансийский банк», «Вэб-инвест», «ЗЕНИТ», «КСФБ», «Номос Банк»
Торговая площадка, котировальный лист:	ММВБ
Банковские гарантии	Банковская гарантия АО «Альфа-Банк» на: погашение купонные выплаты приобретение облигаций по требованию владельцев
Организатор:	АО «Альфа-Банк»

Условия досрочного выкупа:

13.06.03г. по цене 100% от номинала

12.12.03г. по цене 100% от номинала

11.06.2004 года по номиналу

10.12.2004 года по номиналу

10 июня 2005 года по номиналу

Таблица 5 - Статус исполнения оферт по облигациям серии 01 ООО «АльфаФинанс»⁶⁶

Дата	Тип оферты	Цена	Статус
10.12.2004	put	100	Исполнен
10.06.2005	put	100	Исполнен
09.12.2005	put	100	Исполнен
09.06.2006	put	100	Исполнен
08.12.2006	put	100	Исполнен

В таблице 6 представлен график выплаты купонов по облигациям первой эмиссии АО «Альфа-Банк».

Таблица 6 - График выплаты купонов по облигациям серии 01 ООО «АльфаФинанс»

График выплат по бумаге: Дата окончания купона	Ставка купона, % годовых	Сумма купона, RUR	Погашение номинала, RUR
13.12.2002	18	89.75	
13.06.2003	18	89.75	
12.12.2003	7.5	37.4	
11.06.2004	10.5	52.36	
10.12.2004	9	44.88	
10.06.2005	9	44.88	
09.12.2005	8.5	42.38	
09.06.2006	2	9.97	
08.12.2006	2	9.97	
08.06.2007	2	9.97	1000

Вторая эмиссия серии 02 проведена 7 апреля 2004 года. Размещение облигаций ООО «АльфаФинанс» серии 02 общей составило номинал 2 миллиарда рублей. Облигации размещались в секции Фондового рынка Московской Межбанковской Валютной Биржи. Облигации были выпущены под гарантии АО «Альфа-Банк». ООО «АльфаФинанс» является 100% дочерней структурой АО «Альфа-Банк».

⁶⁶ Информационное Агентство Финмаркет – [Электронный ресурс] – URL: <http://www.rusbonds.ru> (дата обращения: 18.02.2018).

Таблица 7 - Детальная информация по эмиссии облигаций серии 02 ООО «АльфаФинанс»

Показатель	Информация
Эмитент	ООО «АльфаФинанс»
Серия	02
Тип	процентные
Форма облигаций	документарные на предъявителя с обязательным централизованным хранением
Депозитарий	Национальный депозитарный центр (НДЦ)
Номинал, валюта	1000 RUR
Объем эмиссии:	2 000 000 000 RUR
Способ размещения	открытая подписка
Формат размещения: По купону	по купону
Дата регистрации:	23.05.2003
Гос. Регистрационный номер:	4-02-36009-R
код ISIN:	RU000A0AX784
Дата начала размещения:	07.04.2004
Дата окончания размещения:	07.04.2004
Цена размещения	100% от номинала
Количество купонов	12
Купонный период	182 дня
Ставка купона:	1,2 купоны - 7,40% годовых 3,4 купоны - 8,5% годовых. 5,6 купоны - 2% годовых. 7, 8 купоны - 6,88% годовых, 9- купон - 9,5% годовых, 10 купон - 13,5% годовых, 11 купон - 15% годовых, 12 купон - 12,5% годовых
Периодичность выплаты купона:	2 раза в год
Дата начала начисления купонов:	07.04.2004
Дата погашения:	31.03.2010
Срок размещения	6 лет
Агент по размещению облигаций:	АО «Альфа-Банк»
Торговая площадка	ММВБ
Банковские гарантии	Банковская гарантия ОАО «Альфа-Банк» на: погашение купонные выплаты приобретение облигаций по требованию владельцев
Организатор:	АО «Альфа-Банк»
Со-Андеррайтер:	Москоммерцбанк
Вид ценных бумаг	облигации
Эмитент	ООО «АльфаФинанс»
Серия	02
Тип	процентные
Форма облигаций	документарные на предъявителя
Депозитарий	Национальный депозитарный центр (НДЦ)
Номинал, валюта	1000 RUR

Окончание таблицы 7

Объем эмиссии:	2 000 000 000 RUR
Погашение	по номинальной стоимости
Способ размещения	открытая подписка
Формат размещения: По купону	по купону
Дата регистрации:	23.05.2003
Гос. Регистрационный номер:	4-02-36009-R
код ISIN:	RU000A0AX784
Дата начала размещения:	07.04.2004
Дата окончания размещения:	07.04.2004
Ставка купона:	1,2 купоны - 7,40% годовых 3,4 купоны - 8,5% годовых. 5,6 купоны - 2% годовых. 7, 8 купоны - 6,88% годовых, 9 - купон - 9,5% годовых, 10 купон - 13,5% годовых, 11 купон - 15% годовых, 12 купон - 12,5% годовых
Периодичность выплаты купона:	2 раза в год
Дата начала начисления купонов:	07.04.2004
Дата погашения:	31.03.2010
Агент по размещению облигаций:	АО «Альфа-Банк»
Торговая площадка, котировальный лист:	ММВБ
Организатор:	АО «Альфа-Банк»
Со-Андеррайтер:	Москоммерцбанк

Таблица 8 - Статус исполнения оферт по облигациям серии 02 ООО «АльфаФинанс»

Дата	Тип оферты	Цена	Статус
06.04.2005	put	100	Исполнен
05.04.2006	put	100	Исполнен
04.04.2007	put	100	Исполнен
02.04.2008	put	100	Исполнен
01.10.2008	put	100	Исполнен
01.04.2009	put	100	Исполнен
30.09.2009	put	100	Исполнен

Таблица 9 - График выплаты купонов по облигациям серии 02 ООО «АльфаФинанс»

Дата окончания купона	Ставка купона, % годовых	Сумма купона, RUR	Погашение номинала, RUR
06.10.2004	7.4	36.9	
06.04.2005	7.4	36.9	
05.10.2005	8.5	42.38	
05.04.2006	8.5	42.38	
04.10.2006	2	9.97	

Окончание таблицы 9

04.04.2007	2	9.97	
03.10.2007	6.88	34.31	
02.04.2008	6.88	34.31	
01.10.2008	9.5	47.37	
01.04.2009	13.5	67.32	
30.09.2009	15	74.79	
31.03.2010	12.5	62.33	1000

В общем случае цена капитала – это полная доходность соответствующего финансового инструмента. По факту, цена, которую платит АО «Альфа- Банк» за привлекаемый капитал, может не совпадать с величиной доходности, получаемой инвестором. У покупателя капитала возникают дополнительные расходы по привлечению ресурсов. Это эмиссионные издержки, комиссионные брокерам и банкам и прочие. Дополнительные расходы увеличивают цену этих ресурсов. Также, издержки эмитента по выплате доходов инвесторам в некоторых случаях исключаются из суммы налогооблагаемой прибыли. Поэтому фактическая цена капитала АО «Альфа- Банк» ниже доходности, выплачиваемой инвесторам.

С целью привлечения долгосрочного заемного капитала АО «Альфа-Банк» эмитирует корпоративные облигации. Ценой такого капитала для банка является полная доходность облигаций с учетом дополнительных расходов эмитента по размещению своих обязательств.

Процедура определения цены заемного капитала в основном идентична методам расчета полной доходности облигаций. Положительной особенностью оценки заемного капитала заключается в том, что эмитент вправе относить сумму доходов, выплачиваемых по облигациям, на себестоимость своей продукции (услуг), уменьшая тем самым базу обложения налогом на прибыль. Возникающий при этом эффект снижает цену капитала для эмитента. Для количественного измерения величины данного эффекта полную доходность облигации умножают на выражение $(1 - t)$, где t – ставка налога на прибыль.

Исходя из этого, определение цены заемного капитала производится в два этапа:

- с учетом расходов по эмиссии рассчитывается полная доходность облигации;
- полученный результат корректируется на величину влияния эффекта налогового щита.

Так как, какая-либо информация о издержках эмитента на проведение эмиссии облигаций отсутствует, величина издержек к расчету не принимается.

Полная доходность к погашению для облигаций первого и второго выпуска АО «Альфа- Банк» рассчитывалась по формуле накопленного купонного дохода (НКД) и имеет вид:

$$\text{НКД} = C(i) * N * (T(i) - T(i-1)) / 365 / 100\%,$$

где

$C(i)$ – размер % по i -му купону,

N – номинал облигации,

$T(i)-T(i-1)$ – количество дней в i -ом купонном периоде

Прогнозный денежный поток от размещения корпоративных облигаций АО «Альфа-Банк» серии 01 отражен в таблице 9.

Таблица 10- Прогнозный денежный поток от размещения корпоративных облигаций АО «Альфа-Банк» серии 01

0 период	1 год		2 год		3 год		4 год		5 год	
	1 купон	2 купон	3 купон	4 купон	5 купон	6 купон	7 купон	8 купон	9 купон	10 купон
1000 +	90	90	37,5	52,5	45	45	42,5	10	10	1010 -

Поскольку размещение облигаций производится по номиналу (100%), величина притока в 0 период составит 1000 рублей в расчете на 1 облигацию.

Ниже произведен расчет выплат по каждому из 10 купонов:

$$НДК_1=18*100*182/365/100\%=90 \text{ руб.}$$

$$НДК_2=18*100*182/365/100\%=90 \text{ руб.}$$

$$НДК_3=7,5*100*182/365/100\%=37,5 \text{ руб.}$$

$$НДК_4=10,5*100*182/365/100\%=52,5 \text{ руб.}$$

$$НДК_5=9*100*182/365/100\%=45 \text{ руб.}$$

$$НДК_6=9*100*182/365/100\%=45 \text{ руб.}$$

$$НДК_7=8,5*100*182/365/100\%=42,5 \text{ руб.}$$

$$НДК_8=2*100*182/365/100\%=10 \text{ руб.}$$

$$НДК_9=2*100*182/365/100\%=10 \text{ руб.}$$

$$НДК_{10}=2*100*182/365/100\%=10 \text{ руб.}$$

Так как в дату выплаты последнего 10 купона осуществляется и погашение стоимости корпоративной облигации, то денежный поток на дату составит $1000+10=1010$ руб.

Полная доходность к погашению составляет значение $YTM=0.095277$, т.е. доходность к погашению для корпоративных облигаций первой серии составила 9,5277%.

В таблице 11 приведены вычисления для 2 выпуска корпоративных облигаций АО «Альфа-Банк»

Таблица 11 - Прогнозный денежный поток от размещения корпоративных облигаций АО «Альфа-Банк» серии 02

0 период	1 год		2 год		3 год		4 год		5 год		6 год	
	1 купон	2 купон	3 купон	4 купон	5 купон	6 купон	7 купон	8 купон	9 купон	10 купон	11 купон	12 купон
1000 +	7	7	2,5	2,5	0	0	4,4	4,4	7,5	7,5	5	2,5

Так как размещение облигаций производится по номиналу (100%), величина притока в 0 период составит 1000 рублей в расчете на 1 облигацию.

Ниже произведен расчет выплат по каждому из 12 купонов:

$$НКД_1 = 7,4 * 100 * 182 / 365 / 100\% = 37 \text{ руб.}$$

$$НКД_2 = 7,4 * 100 * 182 / 365 / 100\% = 37 \text{ руб.}$$

$$НКД_3 = 8,5 * 100 * 182 / 365 / 100\% = 42,5 \text{ руб.}$$

$$НКД_4 = 8,5 * 100 * 182 / 365 / 100\% = 42,5 \text{ руб.}$$

$$НКД_5 = 2 * 100 * 182 / 365 / 100\% = 10 \text{ руб.}$$

$$НКД_6 = 2 * 100 * 182 / 365 / 100\% = 10 \text{ руб.}$$

$$НКД_7 = 6,88 * 100 * 182 / 365 / 100\% = 34,4 \text{ руб.}$$

$$НКД_8 = 6,88 * 100 * 182 / 365 / 100\% = 34,4 \text{ руб.}$$

$$НКД_9 = 9,5 * 100 * 182 / 365 / 100\% = 47,5 \text{ руб.}$$

$$НКД_{10} = 13,5 * 100 * 182 / 365 / 100\% = 67,5 \text{ руб.}$$

$$НКД_{11} = 15 * 100 * 182 / 365 / 100\% = 75 \text{ руб.}$$

$$НКД_{12} = 12,5 * 100 * 182 / 365 / 100\% = 62,5 \text{ руб.}$$

В дату выплаты последнего 12 купона также осуществляется и погашение облигационного займа. Денежный поток на дату погашения облигационного займа составит $1000 + 62,5 = 1062,5$ руб. Полная доходность к погашению YTM составляет 0.0821632, т.е. 8,21632%.

По итогам 2017 года ОА «Альфа-Банк» занимает 6-е место по размеру активов в рейтинге "Интерфакс-100", подготовленном "Интерфакс-ЦЭА".⁶⁷ 16 февраля с 11:00 МСК до 16:00 МСК провело сбор заявок инвесторов на 15-летние облигации серии БО-40 объемом 10 млрд. рублей. Ориентир ставки 1-го купона составляет 7,50-7,65% годовых, что соответствует доходности к 3-летней оферте в размере 7,64-7,80% годовых. Организатором выпуска выступает АО «Альфа-Банк» и БК "Регион".⁶⁸

⁶⁷ Информационное Агентство Финмаркет – [Электронный ресурс] – URL: <http://www.rusbonds.ru> (дата обращения: 18.02.2018).

⁶⁸ Официальный сайт АО «Альфа-банк» – [Электронный ресурс] – URL: <http://alfabank.ru/> (дата обращения: 18.02.2018).

По состоянию на 01.01.2018 года АО «Альфа-Банк» организовано 24 выпуска корпоративных облигаций, номиналом 1 000 рублей. Стандартный срок размещения 5 лет. Средний показатель доходности 8,5 %.

В настоящее время в обращении находится 12 выпусков биржевых облигаций банка на 62,147 млрд. рублей и один выпуск валютных биржевых облигаций серии 001P-01 на 20 млн. евро.

Облигации имеют полугодовые купоны, номинал одной бумаги 1 тыс. рублей. Предусмотрена возможность досрочного погашения бондов по усмотрению эмитента и по требованию владельцев. В ноябре 2017 года АО «Альфа-Банк» выходил на рынок облигаций, разместив бонды серии БО-22 на 5 млрд. рублей по ставке купона 8,1% годовых. Объявлена 3-летняя оферта. Пятнадцатилетние бонды имеют 30 полугодовых купонов. Номинальная стоимость бумаг - 1 тыс

27 октября 2016 года АО «Альфа-Банк» успешно закрыл книгу заявок на первый в истории публичный выпуск бессрочных Еврооблигаций российским эмитентом. Сумма выпуска составила 400 миллионов долларов США, первый колл-опцион предусмотрен через 5.25 лет, ставка купона на первые 5.25 лет была зафиксирована на уровне 8% годовых (выплата ежеквартальная). Эта сделка уникальна для российского рынка.

25 января 2018 года АО «Альфа-Банк» успешно закрыл книгу заявок на очередной выпуск бессрочных Еврооблигаций. Сумма выпуска составит 500 миллионов долларов США, первый колл-опцион предусмотрен через 5.25 лет, ставка купона на первые 5.25 лет была зафиксирована на уровне 6,95% годовых (выплата ежеквартальная).

Данная транзакция в очередной раз доказывает, что АО «Альфа-Банк» имеет доступ к международным рынкам капитала по конкурентным ставкам доходности даже при выпуске подобных сложных инструментов. То, что ставка купона была зафиксирована более чем на 1% ниже ставки, по которой банк привлекал аналогичный субординированный займ в 2016 году, говорит о том, что работа в прошедшем году, роль, которую банк играет на российском рынке банковских услуг, положительно оцениваются инвесторами. Ставка купона 6,95% является рекордно низкой для всех российских банков — и частных, и государственных, для привлечения капитала первого уровня в формате Еврооблигаций.

В сделке приняло участие более 75 институциональных инвесторов и крупных фондов из Европы, Великобритании, Швейцарии и Азии, значительный интерес проявили российские инвесторы. Спрос превысил первоначально объявленный размер сделки практически в 2,6 раза, что позволило АО «Альфа-Банк» зафиксировать итоговую ставку на 0,3 п.п. ниже первоначально объявленного ценового диапазона.

3.3 Рекомендации для эмитентов и инвесторов

АО «Альфа-Банк» является надежным банком, выступая эмитентом в выпуске корпоративных облигаций, он обладает рядом преимуществ для своих инвесторов.

Одним из положительных моментов в деятельности АО «Альфа-Банк» является открытость информации. С июня 2003 года АО «Альфа - Банк» начал публикацию нового ежемесячного индекса, который должен стать первым индикатором отношения инвесторов к России. Индекс разработан специалистами АО «Альфа- Банк» и Российской экономической школы и состоит из трех компонент:

- доверия фондового рынка;
- доверия иностранных инвесторов (портфельных и стратегических);
- доверия к экономике.

Индекс доверия инвесторов Альфа-Банка (АВ-ICI) позволяет с большой точностью прогнозировать намерения инвесторов, размеры прямых иностранных инвестиций и инвестиционные потоки на финансовых рынках. С помощью индекса менеджеры, аналитики, и представители деловой прессы смогут получить объективное представление о тенденциях и изменениях инвестиционного климата в России.

Методология, использованная при построении индекса, отражает долгосрочные и среднесрочные экономические тенденции и позволяет «сгладить» экстремальные значения отдельных наблюдений.

Индекс АВ-ICI публикуется на сайте в 20-х числах каждого месяца. Результаты сопровождаются комментариями экономистов АО «Альфа- Банк».⁶⁹ Информационная открытость — это свидетельство прозрачности АО «Альфа- Банк». Общество делает все, чтобы клиенты и партнеры могли получить максимум информации о Банке — его акционерах, корпоративном управлении, финансовых результатах, подготовленных в соответствии с российскими и международными финансовыми стандартами, рейтингах банка, долговых программах и прочем.

Ведущие международные рейтинговые агентства присваивают Банковской группе «Альфа - Банк» одни из самых высоких рейтингов среди российских банков, которые находятся либо на одном уровне (Moody's), либо всего на одну ступень ниже (Standard & Poor's, FitchRatings), чем рейтинги крупнейших государственных банков, опирающихся на поддержку государства.

⁶⁹ Официальный сайт АО «Альфа-банк» – [Электронный ресурс] – URL://alfabank.ru/ (дата обращения: 18.02.2018).

Среди российских частных банков рейтинги АО «Альфа-Банк» являются наивысшими. 27 февраля 2018 года международное рейтинговое агентство S&P Global Ratings повысило долгосрочный кредитный рейтинг Альфа-Банка до «BB+» с «BB», прогноз по рейтингу «Стабильный». Долгосрочный кредитный рейтинг АВНФ подтвержден на уровне «B+», прогноз по рейтингу «Позитивный».

АО «Альфа-Банк» имеет масштабную филиальную сеть в России, бизнес банка диверсифицирован, банк имеет сильную капитальную базу и хорошие показатели ликвидности и качества активов.

Еще одним интересным является событием для АО «Альфа-Банк» является успешное закрытие книги заявок по биржевым облигациям Государственной транспортной лизинговой компании (ГТЛК) серии БО-08 (идентификационный номер 4B02-08-32432-Н от 01.08.2016 г.)

Инвесторам были предложены корпоративные облигации с полугодовыми купонами общей номинальной стоимостью 5,0 млрд. руб. с офертой через 5 лет без амортизации и со сроком обращения 10 лет. Облигации включены в Первый уровень листинга.

В качестве первоначального маркетингового диапазона был обозначен уровень 12,00-12,50% годовых. Ввиду повышенного спроса на облигации было принято решение об открытии книги заявок на более низком уровне 11,75-12,00% годовых. В ходе букбилдинга данный диапазон был трижды снижен, что позволило установить финальную ставку 1 купона в размере 11,10% годовых.

Совокупный спрос превысил номинальный объем выпуска более чем в 5 раз и составил более 25 млрд. руб., всего было подано более 70 заявок со стороны широкого круга инвесторов. Организаторами выпуска выступили АО «Альфа-Банк» и Банк ГПБ (АО). Агент по размещению — Банк ГПБ (АО).

«В результате этого размещения удалось привлечь большое количество рыночных инвесторов с новыми лимитами на эмитента. Уверен, что это обеспечит хорошую основу для будущих выпусков», — отметил руководитель отдела долгового капитала «Альфа-Банка» Дэвид Мэтлок.⁷⁰

С 1-го января 2018 года вступил в силу закон об освобождении от налога на доходы физических лиц средств в виде дисконта, полученных при погашении обращающихся облигаций российских компаний. С учетом всех корректировок, в список «льготников» попала 171 облигация.

⁷⁰Официальный сайт АО «Альфа-банк» – [Электронный ресурс] – URL://alfabank.ru/ (дата обращения: 18.02.2018).

Таблица 12 - Список обращающихся рублевых облигаций АО «Альфа-Банк», процентные (купонные) доходы по которым не облагаются налогом на доходы физических лиц в пределах установленных лимитов на 18.02.2018 г.

Код бумаги	Наименование	Эмитент	Рег. номер	Дата начала размещения
RU000A0JX5W4	Альфа-Банк АО обл. БО-18	АО «Альфа-Банк»	4B021801326B	2017-01-23
RU000A0JXRV7	Альфа-Банк АО обл. БО-20	АО «Альфа-Банк»"	4B022001326B	2017-05-30
RU000A0JXQX5	Альфа-Банк АО обл. БО-19	АО «Альфа-Банк»	4B021901326B	2017-05-12
RU000A0ZYGB6	Альфа-Банк АО обл. БО-22	АО «Альфа-Банк»	4B022201326B	2017-11-23

Список содержит перечень облигаций, которые соответствуют критериям, установленным в ст.214.2 НК РФ на дату формирования запроса на составление списка, и процентные доходы по которым не облагаются НДФЛ в пределах лимитов, установленных в ст.214.2 НК РФ. Данная норма налогового законодательства применяется к процентным доходам, которые будут получены физическими лицами по указанным облигациям

Данная норма налогового законодательства применяется к процентным доходам, которые будут получены физическими лицами по указанным облигациям, начиная с 1 января 2018 года⁷¹.

Согласно разъяснению Минфина, которое было запрошено Московской биржей, «под облигациями, эмитированными начиная с 01.01.17, понимаются облигации, дата размещения которых приходится на данный период».⁷² Это означает, что облигации, размещенные после указанной даты, в независимости от даты государственной регистрации, освобождаются от уплаты налога на купонный доход. Для эмитентов введены ограничения. Эмитентом облигаций должна выступать российская организация. Сами бумаги должны быть номинированы в рублях.

⁷¹ Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая, вторая) от 31.07.1998 N 146-ФЗ (ред. от 28.12.2016) (с изм. и доп., вступ. в силу с 03.07.2016) // КонсультантПлюс :справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон. дан. – М., 2016. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.

⁷² Официальный сайт ПАО «Московская биржа» – [Электронный ресурс] – URL <http://moex.com/s23> (дата обращения: 15.02.2018).

Согласно принятому закону, величина купона не должна превышать размера ключевой ставки, увеличенной на 5%. На текущий момент ключевая ставка составляет 7,5%, то есть купонный доход, превышающий 12,5% годовых, будет облагаться налогом.

В опубликованном списке облигаций был рассчитан размер купона после уплаты налога, для бумаг, чей купон превышает пороговый уровень, установленный Минфином. Он находится в столбце «реальный купон». Не облагается налогом только доход, полученный в результате превышения выплаченного номинала облигации, в момент погашения, над рыночной стоимостью, в момент покупки. К примеру, облигация была приобретена с дисконтом за 95% от номинала. В таком случае на момент погашения по номиналу будет получен доход в размере 5%, который налогом не облагается.

Принимая во внимание все вышесказанное можно прийти к выводу, АО «Альфа-банк» является надежным эмитентом, потому что:

1. В части раскрытия информации Банк является абсолютно прозрачным.
2. Грамотный риск-менеджмент;
3. Высокие рейтинги бизнес-сообществ.
4. Возможность получения налоговых льгот по НДФЛ по ряду корпоративных облигационных займов.
5. Средняя ставка доходности - 8,5 %.
6. Высокая роль на российском рынке банковских услуг.

Продолжительное время ни один финансовый инструмент в глазах обычных граждан не мог составить конкуренцию банковским депозитам. В настоящее время, когда ставки вкладов снизились, ситуация изменилась. Для среднестатистического российского гражданина самым доступным и понятным видом вложения остается банковский депозит. Но за последние годы проценты, которые банки готовы платить вкладчикам с рублями снизились в разы. Для сравнения можно привести пример, когда в экономический кризис 2014 года ставки по вкладам были от 18 до 20% годовых, то по итогам за 1 квартал 2018 года эта ставка снизилась до 5-7%.

Вкладчики пытаются найти новые выгодные условия размещения рублевых средств, желательно с гарантированным доходом. Самой подходящей альтернативой для них могут стать простые фондовые инструменты с фиксированной доходностью – корпоративные облигации с высоким рейтингом надежности и более привлекательными процентными ставками.

АО «Альфа-Банк», являясь коммерческим банком, уже продолжительное время занимается как вкладами, так и выпуском облигаций. Руководство банка старается соблюдать как свои интересы, так и интересы инвесторов. На систематической основе

разрабатываются новые выгодные предложения по депозитам, поскольку именно они, как финансовый инструмент накопления денежных средств, более понятны потребителю. Для многих вкладчиков важным критерием надежности вклада является тот факт, что вклады страхуются, и по большей части, ответственность за сохранность вложенной суммы и процентов ложится на государство.

В таблице 13 представлены предложения для физических лиц, для которых не предусмотрены специальные эксклюзивные условия⁷³.

Таблица 13 – Сравнительный анализ наиболее доходных видов вкладов

Наименование кредитного учреждения	Название вклада	Сумма, руб.	Срок	Ставка, %
Сбербанк	"Сохраняй онлайн"	от 700 тыс.	6 мес.- 2 года	5,45
Газпромбанк	Сбережения	от 1 млн.	от 367 до 1097 дней	6,5
ВТБ 24/ВТБ банк Москвы	Выгодный/Максимальный доход	от 1 тыс.	366-547 дней	6,75
Российский капитал	Доходный	от 700 тыс. до 1,5 млн.	365 дней	7,5
Россельхозбанк	Доходный онлайн	от 700 тыс. до 1,5 млн.	366-547 дней	7,5
			730 дней	7,4
Альфа-Банк	Победа+	от 1 млн.	1 год	6,4
СМП Банк	Максима+	от 3 тыс. до 3 млн.	181-365 дней	7,45
Совкомбанк	Максимальный доход	от 30 тыс.руб.	181-365 дней	8
МТС банк	Доходный	от 1 млн.	1 год	7,7
Транскапиталбанк	Онлайн рантье	от 750 тыс. до 5 млн.	370-570 дней	7,98
Тиньков банк	Смарт вклад	от 50 тыс. до 30 млн.	от 12 до 24 мес.	8

Для сравнения были отобраны государственные облигации (ОФЗ) и корпоративные с постоянным купоном, доходы по последним с 1 января 2018 года будут облагаться НДФЛ точно также, как проценты по вкладам. В таблице указана простая доходность к погашению, которая рассчитана без учета реинвестирования купонов под ту же ставку. Она показывает, какой доход получит инвестор, если инвестирует средства до даты в столбце «Дата погашения» - аналога окончания действия депозита. Если же инвестору потребуется снять

⁷³ Официальный сайт ПАО «Московская биржа» – [Электронный ресурс] – URL: <https://www.cbr.ru/> (дата обращения: 15.02.2018).

средства досрочно, то при условии, что цена облигации не сильно изменится, можно ориентироваться на цифры в столбце «Текущая доходность». Однако, это приближенная цифра, так она не учитывает стоимости, по которой можно продать облигацию до погашения (таблица 14).

Таблица 14 - Сравнительный анализ наиболее доходных государственных облигаций (ОФЗ) и корпоративных с постоянным купоном.

Облигации	Дата погашения	Номинал, руб.	Купон, % от номинала	Простая доходность к погашению, %	Текущая доходность, %	Рыночная цена, % от номинала	цена, % от номинала	Стоимость облигаций с НКД	Выплата
ОФЗ-26210-ПД	43507	1000	6,8	7,32	6,89	98,75	100,74	1007,4	раз в 6 мес.
ОФЗ-26214-ПД	43978	1000	6,4	7,5	6,58	97,21	99,33	993,361	раз в 6 мес.
ОФЗ-26220-ПД	44902	1000	7,4	7,39	7,44	99,45	101,62	1016,19	раз в 6 мес.
ОФЗ-26211-ПД	44951	1000	7	7,57	7,18	97,5	98,61	986,12	раз в 6 мес.
ОФЗ-26215-ПД	45154	1000	7	7,34	7,12	58,4	99,11	991,1	раз в 6 мес.
Компании с государственным участием									
РЖД-26об	23.04.2020*	1000	11,2	7,48	10,44	107,25	112,01	1120,06	раз в 6 мес.
Сбербанк БО37	44469	1000	9,25	7,51	8,87	104,29	108,93	1089,26	раз в 6 мес.
Транснефть АК-001Р-07	44132	1000	8,75	7,64	8,57	102,08	105,65	1056,5	раз в 6 мес.
РусГидро-БО-ПО5	43994	1000	8,2	7,75	8,15	100,6	102,96	1029,6	раз в 6 мес.
ГТЛК-001Р-004-6об	18.04.2023*	1000	9,85	8,23	9,33	105,63	107,41	1074,1	раз в 6 мес.
РСХБ-02Р-6об	44368	1000	8,65	8,26	8,6	100,6	102,85	1028,5	раз в 6 мес.
ГПБ14-6об	44093	1000	8,4	8,27	8,38	100,27	100,5	1005	раз в 6 мес.
Калаш БП1	23.04.2020*	1000	10,9	8,27	10,41	104,75	109,38	1093,8	раз в 6 мес.
ВЭБ ПБ01Р7	43791	1000	9,05	8,35	8,98	100,8	103,93	1039,3	раз в 6 мес.
Частные компании									
Русфинанс Банк -001Р-02	43913	1000	9,55	8,23	9,25	103,28	103,51	1035,1	раз в 6 мес.
Альфа-Банк-12-6об	12.04.2018*	1000	10,65	8,38	10,52	101,24	106,2	1062	раз в 6 мес.
МТС-001Р-02	44280	1000	8,85	8,5	8,77	100,92	100,94	1009,4	раз в 6 мес.
ВСК САО-001Р-01	09.10.2018*	1000	11,05	8,6	10,85	101,88	107,06	1070,57	раз в 6 мес.
ТрансФин-М-001Р-02-6об	05.03.2018*	1000	12,75	9,64	12,59	101,25	102,12	1021,2	раз в 6 мес.
ПИК ГК-БО-ПО3	44771	1000	10,75	10,42	10,7	100,5	102,15	1021,5	раз в 6 мес.

При сравнении данных в таблицах становится видно, что отличие доходности облигаций и депозитов при таком подходе существует. Если среди даже наиболее выгодных депозитов доходности выше 8% годовых скорее редкость, то в списке облигаций вполне есть из чего выбрать. Часто банки предлагают держателям своих облигаций более высокие ставки, чем вкладчикам. Так, лучший депозит АО «Альфа-банк» дает инвестору доходность 6,4%, в то время как его же облигации предусматривают ставку на 4% выше – 10,65%. Таким образом, облигации банка оказываются выгоднее его же депозитов. Если бы закон об отмене НДФЛ не был принят, реальная доходность этих облигаций оказалась бы ниже, поскольку «Альфа-банку» пришлось бы отдать 13% от купона государству, т.е. купонная доходность облигаций составила 9,26%, что все равно выше, чем по вкладу.

Так, например, инвестор имеет 1 млн. рублей, рассчитаем варианты вложения данной суммы по 2 вариантам:

1) Вклад в АО «Альфа-Банк»⁷⁴.

- Максимальный доход без снятия и пополнения: Победа+;
- Срок вклада: 3 года;
- Сумма вклада: 1 000 000 руб.;
- Пакет услуг: Оптимум;
- Ставка - 6,08% годовых.
- Сумма в конце срока: 1 182 400 руб.
- Прибыль за 3 года: 182 400 руб.

2) Покупка корпоративной облигации АО «Альфа-Банк» Альфа-Банк-12-боб.

- Номинал: 1000 руб. (1000 шт.);
- Покупка 12.04.2016 г. (покупка в день размещения);
- Облигацию держим до погашения (12.04.2019) - 3 года;
- Размер купона - 10,65 % годовых;
- Выплата раз в 6 мес.;
- Сумма в конце срока: 1 319 500 руб.;
- Прибыль за 3 года без уплаты НДФЛ: 319 500 руб.
- Прибыль за 3 года с уплатой НДФЛ: 277 965 руб.

В таблице 15 показаны выплаты по купонам за весь срок действия облигации «Альфа-Банк-12-боб».

⁷⁴ Официальный сайт АО «Альфа-банк» – [Электронный ресурс] – URL://alfabank.ru/ (дата обращения: 18.02.2018).

Таблица 15 – Выплаты по купонам за весь срок действия облигации «Альфа-Банк-12-боб»

Дата выплаты	Текущий купон	Доход
12.10.2016	1	1 053 250
12.04.2017	2	1 106 500
12.10.2017	3	1 159 750
12.04.2018	4	1 213 000
12.10.2018	5	1 266 250
12.04.2019	6	1 319 500

Сравнивая 2 варианта инвестирования, можно сделать вывод, что инвестору выгоднее вложить свои средства в облигации, чем открыть вклад (выгоднее на 95 565 руб.) даже при условии, что доход облагается налогом. Если бы данная облигация была выпущена после 01.01.2017 г., то выгода бы составила 137 100 руб.

Впрочем, после отмены НДСЛ сохраняется еще один фактор, снижающий доходность облигаций АО «Альфа-Банк» — брокерские комиссии за операции по покупке и продаже долговых бумаг (таблица 16). Все приведенные значения являются приблизительными и в большинстве случаев – предмет переговоров компании. Рассчитано для «стандартного» выпуска, в случае усложнения структуры выпуска существенно возрастают расходы на юристов и рейтинговые агентства. После первого года есть расходы на поддержание выпуска на Биржу, НРД и рейтинговые агентства, раскрытие информации.

Таблица 16 - Примерные расходы на организацию облигационного займа АО «Альфа-Банк»

	Доля в расходах	До 1 млрд.	1-5 млрд.	Более 10 млрд. руб.
Комиссия организатора	75-90%	5-15 млн. руб.	15-30 млн. руб.	Более 30 млн. руб.
Комиссия Биржи	1-3%	До 0,8 млн. руб.	До 1 млн. руб.	От 1 млн. руб.
Комиссия Национальному расчетному депозитарию	1-5%	До 0,5 млн. руб.	До 1,2 млн. руб.	От 1,2 млн. руб.
Рейтинговые агентства	2,5-20%	0,6-4 млн. руб.	0,6-4 млн. руб.	0,6-4 млн. руб.
Прочие расходы (маркетинг, раскрытие информации и др.)	0-20%	От 10 тыс. руб. до 3 млн. руб.	От 10 тыс. руб. до 3 млн. руб.	От 10 тыс. руб. до 3 млн. руб.
Итого		6-23 млн. руб.	18-40 млн. руб.	Более 40 млн. руб.

Данные затраты являются несущественными, даже с учетом этих комиссий, преимущество облигаций перед депозитами сохраняется. Комиссии на сделки с облигациями очень малы, особенно если инвестор покупает их до погашения. Брокерские комиссии на рынке составляют до 0,35% от оборота.

При сравнении государственных облигаций и корпоративных облигаций, можно сделать вывод, что вложение в корпоративные облигации выгоднее. Так, например, купон ОФЗ-26214-ПД предлагает доходность 6,4%, в то время как, купон Альфа-Банк-12-боб - 10,65%. Одним из факторов выбора эмитента при покупке корпоративных облигаций является надежность эмитента, каким является ОА «Альфа-Банк».

Несомненным преимуществом облигаций является возможность зафиксировать процентную ставку на длительный срок. Банки редко предоставляют клиентам возможность открыть вклад, то есть зафиксировать доходность на срок более двух лет, особенно сегодня, когда Центробанк стабильно снижает ключевую ставку. В то же время по облигации АО «Альфа-Банк» можно легко зафиксировать ставку 8,23% годовых до 2023 года.

Таким образом, можно прийти к выводу, что на сегодняшний день корпоративные облигации позволяют получить выгоду любому инвестору при размещении своего капитала.

Итоговые рекомендации для АО «Альфа-Банк» (эмитент):

- четко работать над организацией мероприятий в течение всего срока эмиссии, соблюдать временные рамки по каждому этапу размещения;
- на постоянной основе работать над корректировкой индикативного сетевого графика размещения облигаций;
- поддерживать на прежнем уровне свою репутацию, информационную открытость.

Известность, репутация, значимость на рынке ценных бумаг, информационная открытость эмитента – основа для привлечения инвесторов.

Рекомендации инвесторам:

- вкладывать инвестиции в кредитные учреждения с хорошей репутацией, большим сроком деятельности на рынке ценных бумаг;
- перед инвестированием изучить доходность корпоративных облигаций разных эмитентов и на основе сравнения выбрать наиболее ликвидное предложение;
- при вложении средств учитывать наличие льгот по НДФЛ.

Таким образом, АО «Альфа-банк». рекомендовано продавать, а инвесторам покупать корпоративные облигации АО «Альфа-банк».

Основными рисками для АО «Альфа-банк» являются валютный и репутационный риски, которые могут быть минимизированы с помощью диверсификации активов компании и управления структурой ее обязательств:

- создания денежных потоков из разных видов валютной выручки;
- продвижения облигационных займов на различных сегментах.

российского и зарубежного финансового рынка.

Большую роль играет государственная поддержка и созданию национальных рейтинговых агентств, способных сохранить имидж эмитента и его облигаций на международном рынке, включению его финансовых инструментов в листинг первого уровня российских и международных бирж.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В настоящее время наиболее динамичным сегментом финансового рынка является рынок ценных бумаг. Ключевым и наиболее перспективным его сегментом является рынок корпоративных облигаций, характеризующийся высокой степенью отраслевой диверсификации эмитентов, быстро развивающейся инфраструктурой рынка и повышающейся ликвидностью выпусков.

Корпоративный сегмент представляет собой дополнительный источник инвестиций для привлечения внешнего финансирования для объектов хозяйственной деятельности. Корпоративные облигации – это долговые инструменты, выпускаемые негосударственными эмитентами (корпорациями) для привлечения широкого круга инвесторов с целью обеспечения финансирования текущей хозяйственной деятельности, в том числе развития производства.

Корпоративная облигация распространенный вид ценной бумаги, особенно в зарубежной практике (США, Великобритания, Германия, Япония и др.).

Процедура эмиссии корпоративных облигаций включает пять основных последовательных этапов. Государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг может сопровождаться регистрацией проспекта ценных бумаг, а в случае размещения ценных бумаг путем подписки - должна сопровождаться регистрацией проспекта ценных бумаг. В случае если облигации размещаются путем открытой подписки или процедура эмиссии сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг, эмитент обязан раскрывать информацию о выпуске (дополнительном выпуске) корпоративных облигаций.

Российский рынок корпоративных облигаций характеризуется положительной динамикой. За 2017 год рынок корпоративных ценных бумаг увеличился на 6% и составил по итогам 2017 года 1,7 трлн. рублей.

Для повышения привлекательности рынка корпоративных облигаций РФ был принят закон, освобождающий от уплаты НДФЛ с купонного дохода корпоративные облигации, выпущенные в период с 1 января 2017 года по 31 декабря 2020 года. Кроме того, при держании их до погашения происходит освобождение от уплаты НДФЛ на разницу между ценой покупки и номиналом облигации.

АО «Альфа-Банк» является надежным банком, выступая эмитентом в выпуске корпоративных облигаций, он обладает рядом преимуществ для своих инвесторов, таких как

прозрачность совершаемых операций, высокие рейтинги, информационная открытость, высокая ставка доходности и др.

По состоянию на 01.01.2018 года АО «Альфа-Банк» организовано 24 выпуска корпоративных облигаций, номиналом 1 000 рублей. Стандартный срок размещения 5 лет. Средний показатель доходности 8,5 %.

АО «Альфа-Банк» был первым эмитентом в России, выпустившим публичные бессрочные еврооблигации. В 2016 году банк разместил еврооблигации на сумму 400 миллионов долларов США, ставка купона на первые 5.25 лет была зафиксирована на уровне 8% годовых (выплата ежеквартальная). Эта сделка была уникальна для российского рынка. В 2018 года АО «Альфа-Банк» разместил еврооблигации на сумму 500 миллионов долларов США, ставка купона на первые 5.25 лет была зафиксирована на уровне 6,95% годовых (выплата ежеквартальная).

Данный факт показывает, что АО «Альфа-Банк» имеет доступ к международным рынкам капитала по конкурентным ставкам доходности даже при выпуске подобных сложных инструментов. То, что ставка купона была зафиксирована более чем на 1% ниже ставки, по которой банк привлекал аналогичный субординированный займ в 2016 году, говорит о том, что работа в прошедшем году, роль, которую банк играет на российском рынке банковских услуг, положительно оцениваются инвесторами.

Поправки в Налоговый кодекс повысили реальную доходность корпоративных облигаций для инвесторов примерно на 2 п.п. Теперь инвесторам выгоднее приобрести облигацию «Альфа-банка», нежели сделать вклад. Например, Облигация «Альфа-банк БО-18» с купоном 9,45% и эффективной доходностью в 9% превосходит вклад «Победа+» в этом же банке со ставкой 6,4 % годовых. Если бы закон об отмене НДС не был принят, реальная доходность этих облигаций оказалась бы ниже, поскольку «Альфа-банку» пришлось бы отдать 13% от купона государству.

АО «Альфа-Банк» рекомендовано выпускать корпоративные облигации в качестве хорошей альтернативы банковскому кредиту. Инвесторам, желающим разместить свой капитал с наилучшими условиями, рекомендовано покупать корпоративные облигации АО «Альфа-Банка» в качестве хорошей альтернативы банковскому вкладу.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ И ЛИТЕРАТУРЫ

1. Гражданский Кодекс Российской Федерации. Часть 1 [Электронный ресурс] : федер. закон от 30 нояб. 1994 г. № 51-ФЗ : (в ред. от 30 дек. 2012 г.; с изм. и доп. от 2 янв. 2013 г.) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон. дан. – М., 2013. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.
2. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая)" от 05.08.2000 N 117-ФЗ (ред. от 05.04.2016, с изм. от 12.04.2016) (с изм. и доп., вступ. в силу с 09.04.2016) // Консультант Плюс: Версия Проф: Справочно - правовая система
3. Об акционерных обществах [Электронный ресурс] : федер. закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ (с изм. и доп. от 31 дек. 2017 г.) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон. дан. – М., 2017. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.
4. О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс] : федер. закон от от 22.04.1996 N 39-ФЗ (с изм. и доп. от 1 февр. 2018 г.) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон. дан. – М., 2018. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.
5. Об обществах с ограниченной ответственностью[Электронный ресурс] : федер. закон от от от 08.02.1998 N 14-ФЗ (с изм. и доп. от 1 февр. 2018 г.) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон. дан. – М., 2018. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.
6. Положение о стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг [Электронный ресурс] (утв. Банком России 11.08.2014 N 428-П) (ред. от 03.08.2017) (Зарегистрировано в Минюсте России 09.09.2014 N 34005) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.10.2017) // КонсультантПлюс : справ. правовая система. – Версия Проф. – Электрон. дан. – М., 2014. – Доступ из локальной сети Науч. б-ки Том. гос. ун-та.
7. Абрамов А. Корпоративные облигации - инструмент финансирования реальной экономики //Рынок ценных бумаг. – 2015. – №. 12. - С. 18.
8. Алексеева Е. В. Рынок ценных бумаг. – М.:Феникс, 2014.- 331с.
9. Алехин Б. И. Рынок ценных бумаг. – М. : Юнити, 2016.- 461с.
10. Анесянц, С.А. Основы функционирования рынка ценных бумаг: Учебное пособие.– М.: Финансы и статистика, 2015. – 144 с.

11. Асаул А. Н. Рынок ценных бумаг: учебник – Кызыл: ТывГУ, 2015. – 232с.
12. Басов А. И. Рынок ценных бумаг // М.: Финансы и статистика. - 2015.- 448с.
13. Батяева, Т. А. Рынок ценных бумаг. – М.: ИНФРА-М, 2016.- 304с.
14. Беломытцева О.С. развитие облигационного рынка в российской федерации: новые виды облигаций и изменения в налогообложении. Проблемы учета и финансов. 2016. - № 4 (24). - С. 46-49.
15. Бердникова Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебное пособие. — М.: ИНФРА-М, 2015. - 270 с.
16. Воробьева Е. И. Российский рынок облигаций: состояние и перспективы // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. 2017. № 2. – С. 100-104.
17. Гайдаев В. Однодневный бонд получил спрос // Коммерсантъ. - 2016. - № 224. - С. 10-15.
18. Галанов В. А. Рынок ценных бумаг. – ИНФРА-М, 2014.- 379с.
19. Давиденко, Л. П. Корпоративные ценные бумаги: акции, облигации, векселя: учеб. пособие. - СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2014. – 91с.
20. Дадашева, О. Ю. Особенности развития российского финансового рынка // Банковские услуги. - 2015. - № 12. - С. 12-14.
21. Дегтярева О.И. Биржевое дело: учебник. – М.: Магистр, 2017. – 624 с.
22. Дубовик И. В. Субординированные облигации как новый вид российских корпоративных облигаций // Современное состояние и перспективы развития бухгалтерского учета, экономического анализа и аудита. – 2014. – С. 326-332.
23. Едророва В. Н. Рынок ценных бумаг: учеб. Пособие. М. : Магистр, 2014. - 684с.
24. Ермак А. Рублевый облигационный рынок: предварительные итоги года // Рынок ценных бумаг. -2015.- № 10. - С. 11-17.
25. Жуков Е. Ф. Рынок ценных бумаг: Учебник для вузов. - М.: Юнити, 2016. - 399 с.
26. Золотарев В.С. Рынок ценных бумаг / Учеб. пособие. Ростов-н/Д. - М.: Феникс, 2015.-351 с.
27. Ивасенко А. Г. Рынок ценных бумаг: Инструменты и механизмы функционирования : учеб. пособие. - 2-е изд., перераб. - М. : Кнорус, 2015. - 272 с.
28. Килячков А.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: учеб. Пособие.- М.: Юрист, 2015. - 704 с.
29. Колаковский В. Б. Рынок ценных бумаг. – Издательский дом" МЕЛАП", 2015. - 95с.

30. Краев А. О. Параметры корпоративного облигационного займа // Финансовый менеджмент. – 2014. – №. 5. – С. 8-13.
31. Криничанский К.В. Рынок ценных бумаг. - М.: Дело и Сервис, 2017. - 512 с.
32. Кузьмина М. Н. Ценные бумаги в РФ: правовое регулирование выпуска и обращения : учеб. пособие. - М.: Юрлитинформ, 2015. -240 с.
33. Куликов Л. М. Основы экономической теории : учеб. пособие - М. : Финансы и статистика, 2016.- 400 с.
34. Лялин В. А. Рынок ценных бумаг : учебник. - М.: Велби, 2016. - 384 с.
35. Макеев А. В. Рынок ценных бумаг: учебник — М.: «Дашков и К°», 2017. — 256 с.
36. Маховикова Г. А. Рынок ценных бумаг: учебник и практикум для академического бакалавриата //М.: Издательство Юрайт. – 2016.- 483 с.
37. Михайлов Д.М. Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты. – М.: «Экзамен», 2014 – 767с.
38. Орлова А.П. Рынок ценных бумаг. - Новосибирск:НГАЭиУ, 2015.-127с.
39. Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг. – М.: Экзамен, 2016. – 448 с.
40. Селищев А.С. Рынок ценных бумаг: Учебник для бакалавров. – М.: Издательство Юрайт, 2016. – 431 с.
41. Сребник, Б. В. Рынок ценных бумаг: учеб. пособие.- М. : КноРус, 2015.- 288с.
42. Теплова Т. В. Облигационный рынок: анализ тенденций и перспектив. – М: ИНФРА-М, 2016. – 352с.
43. Топсахалова, Ф. М. Рынок ценных бумаг и биржевое дело : учеб. пособие. - М. : Акад. естествознания, 2017. - 337 с.
44. Фабоцци Ф. Д. Рынок облигаций: анализ и стратегии. – Альпина Паблишер, 2015.- 102с.
45. Файзрахманова Э. А. Инфраструктурные облигации как инструмент финансирования объектов инфраструктуры РФ //Экономика и управление: анализ тенденций и перспектив развития. - 2015. -№. 9. - С. 179-185.
46. Федякина Л. Н. Международные финансы : учебное пособие . - СПб. : Питер, 2015. - 560 с.
47. Хоменко Е.Г., Правовое регулирование рынка ценных бумаг. -М., Юристъ,2017.-173 с.
48. Худько Е. Рынок корпоративных облигаций //Экономическое развитие России. – 2015. – Т. 22. – №. 4. – С. 75-79.

49. Ческидов Б.М. Рынок ценных бумаг: Учеб. пособие. – М.: Экзамен, 2015.- 512 с.
50. Щербина О. Ю. Тенденции развития рынка облигаций Германии и России //Финансы и кредит. – 2014. - №. 11 (587). - С.32-37.
51. Якушев А.В. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. – М.: А-ПРИОР,2015. – 224 с.
52. Данные по деятельности АО «Альфа-Банк». [электронный ресурс]: Официальный сайт АО «Альфа-банк» – URL: <http://alfabank.ru/> (дата обращения: 18.02.2018).
53. Данные по рынку корпоративных облигаций в РФ. [Электронный ресурс]: Официальный сайт ПАО «Московская биржа» – URL: <http://moex.com/s23> (дата обращения: 15.02.2018).
54. Данные по эмитентам корпоративных облигаций [Электронный ресурс]: Инвестфондс – URL: www.investfunds.ru/ (дата обращения 15.02.2018).
55. Статистика рынка корпоративных облигаций. [Электронный ресурс]: Информационное Агентство Финмаркет - URL: <http://www.gilpravo.ru> (дата обращения: 15.02.2018).

Введите текст:

...или загрузите файл:

Файл не выбран...

Выбрать файл...

Укажите год публикации: 2018 ▾

Выберите коллекции

Все	Википедия	Российские журналы
Рефераты	Российские конференции	Энциклопедии
Авторефераты	Иностранные журналы	Англоязычная википедия
Иностранные конференции		
PubMed		

Анализировать

Год публикации: 2018.

Оценка оригинальности документа - 98.28%

Процент условно корректных заимствований - 0.0%

Процент некорректных заимствований - 1.72%

Время выполнения: 23 с.

Документы из базы

Источники заимствования

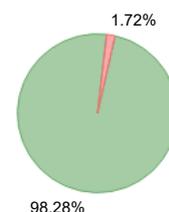
1. К вопросу Об уголовной ответственности за злостное уклонение от раскрытия или предоставления информации, определённой законодательством Российской Федерации о ценных бумагах (http://cyberleninka.ru/article/n/k-voprosu-ob-ugolovnoy-otvetstvennosti-za-zlostnoe-uklonenie-ot-raskrytiya-ili-predostavleniya-informatsii-opredelyonnoy)

Авторы: Миролюк И. В..

Год публикации: 2012. Тип публикации: статья научного журнала.

<http://cyberleninka.ru/article/n/k-voprosu-ob-ugolovnoy-otvetstvennosti-za-zlostnoe-uklonenie-ot-raskrytiya-ili-predostavleniya-informatsii-opredelyonnoy> (http://cyberleninka.ru/article/n/k-voprosu-ob-ugolovnoy-otvetstvennosti-za-zlostnoe-uklonenie-ot-raskrytiya-ili-predostavleniya-informatsii-opredelyonnoy)

Показать заимствования (6)



В списке литературы Источники
 Заимствования

 1.07%

2. Эмиссия ценных бумаг по российскому гражданскому праву и праву зарубежных стран (сравнительно-правовой аспект)
(<http://vak2.ed.gov.ru/idcUploadAutoref/renderFile/115900>)

Авторы: Галкова Екатерина Викторовна.

Год публикации: 2013. Тип публикации: автореферат диссертации.

<http://vak2.ed.gov.ru/idcUploadAutoref/renderFile/115900>

(<http://vak2.ed.gov.ru/idcUploadAutoref/renderFile/115900>)

[Показать заимствования \(6\)](#)

1.04%

[Дополнительно](#)

[Значимые оригинальные фрагменты](#)

[Библиографические ссылки](#)

[Искать в Интернете](#)

© 2015-2018 Институт системного анализа Российской академии наук (<http://www.isa.ru/index.php?lang=ru>)