## Статья на тему «Облигации. Рынок облигаций. Доходность облигаций»

Инвестиции в облигации - наиболее надежное вложение средств на рынке ценных бумаг. Этот инструмент рекомендуется для тех, кому важна полная сохранность капитала с доходом несколько выше, чем по вкладу в банке.

Держатель облигации получает от своих инвестиций фиксированный доход в форме выплаты процентов. Кроме того, во многих случаях облигации продаются по цене ниже номинала (с дисконтом), а погашаются они заемщиком по номиналу. Разница между ценой покупки и номинальной стоимостью – также доход инвестора.

Этот инструмент очень похож на банковский вклад - деньги в него вкладываются на определенный срок под заранее известный процент. Но у облигаций есть два основных преимущества: как правило, более высокая доходность по корпоративным выпускам облигаций и возможность забрать деньги без потери набежавших процентов. Если при досрочном закрытии срочного счета в банке проценты теряются, то инвестиции в облигации полностью ликвидны - их всегда можно продать без потери причитающихся процентов за каждый день владения облигацией.

Рынок облигаций - это рынок для консервативных инвесторов (в отличие от рынка акций). Ценовые колебания на этом рынке несопоставимо малы по сравнению с активной динамикой котировок акций. Для инвесторов главное - это проценты (купонные выплаты), хотя изменение рыночной стоимости облигации тоже влияет на доходность. Корпоративные облигации более надежны, чем акции, и более доходны, чем банковские вклады.

Доходность корпоративных облигаций колеблется от 8 до 18% в зависимости от надежности эмитента облигаций. На рынке обращается большое разнообразие выпусков облигаций, из которых инвестор может выбрать наилучшее для себя сочетание доходности и риска. Есть облигации надежных, крупных компаний с небольшими купонными выплатами, есть также "бросовые" облигации некрупных предприятий с высокими процентными платежами. Особенно высока доходность по облигациям новых небольших эмитентов, которые впервые выводят на рынок свои ценные бумаги.

Государственные облигации РФ (ОФЗ) не представляют интереса для массового инвестора ввиду их низкой доходности (около 8% годовых).

Облигация – долговая ценная бумага. Купив облигацию компании-эмитента, инвестор становится ее кредитором. Эмитент обязуется выплатить держателю облигации по окончании срока ее обращения номинальную стоимость облигации и заранее известный или легко прогнозируемый стабильный доход в виде процентов от номинальной стоимости.

Облигации выпускают компании самых разных отраслей, а также банки. В 2004 году более 80 компаний и банков выпустили свои облигации. Среди них были как высококлассные, так и менее надежные эмитенты.

Облигации можно продать в любой день или дождаться срока погашения облигации эмитентом (срок облигации 3-5 лет). Накопленный доход по купону и номинальная стоимость облигаций перечисляются на счет инвестора, открытый у брокера.

Основные торги облигациями ведутся в Секции фондового рынка ММВБ. Покупать облигации можно точно так же, как акции, - через интернет. Все основные биржевые данные по каждому выпуску облигаций транслируются участникам торгов и доступны через торговые терминалы. Однако, чтобы купить облигации, не обязательно устанавливать у себя [торговый](http://www.ereport.ru/articles/finance/bonds.htm#14709276) терминал и совершать сделки с облигациями через интернет. Купить облигации для вас сможет брокер, если вы отдадите распоряжение по телефону.

### Основные показатели оценки облигаций

Облигации, как правило, считаются более безопасным инвестиционным инструментом, чем акции, поскольку их владельцы имеют приоритет в требовании доли активов компании в случае ее ликвидации или реструктуризации. Для эмитентов облигации являются надежной альтернативой банкам и другим кредиторам, которые могут предлагать менее привлекательные финансовые условия, чем рынки капитала: например, более высокие процентные [ставки](http://www.ereport.ru/articles/finance/bonds.htm#60322290) по займам.

В процессе инвестирования в облигации необходимо обращать внимание на ряд ключевых показателей, включая срок погашения, условия досрочного выкупа, кредитное качество, процентные [ставки](http://www.ereport.ru/articles/finance/bonds.htm#13542473), цену, доходность и налоговый статус. Вместе взятые, эти факторы позволяют инвестору оценить реальную стоимость конкретных долговых обязательств и решить, до какой степени данный вид капиталовложений соответствует его инвестиционным целям.

**Срок погашения.** Под сроком погашения (maturity) имеется в виду заранее установленная дата в будущем, на которую номинальная стоимость облигации должна быть возвращена инвестору. Сроки погашения облигаций обычно простираются в пределах от одного года до 30 лет. Диапазоны сроков погашения классифицируются следующим образом:

* Краткосрочные: – до 5 лет;
* Среднесрочные: – от 5 до 12 лет;
* Долгосрочные: – от 12 лет и выше.

Некоторые облигации имеют оговорку о досрочном погашении, или “отзыве” (redemption provisions, call provisions), которая позволяет эмитенту (или обязывает его) выкупить их у инвесторов до срока погашения, по наступлении заранее определенной даты, выплатив при этом их номинальную стоимость. Эмитенты облигаций продают облигации с правом досрочного погашения, или отзыва (callables), чтобы обеспечить себе относительную свободу действий, сохранив право выкупать облигации до срока погашения после заранее установленной даты. Это право имеет существенное значение для эмитентов облигаций в условиях падения процентных ставок, поскольку позволяет им, изъяв из обращения существующие долговые обязательства, выпустить новые - на ту же сумму, но по более низкой процентной ставке.

В случае “отзыва” облигаций инвесторам возвращается номинальная сумма долга в наличных, после чего им предоставляется гораздо менее привлекательная возможность реинвестирования в более дорогостоящие инструменты с более низкой доходностью. Подобный риск называется риском реинвестирования. Инвесторы, желающие избежать данного риска, могут приобретать безотзывные облигации (bullets) с фиксированной датой погашения, производимого единовременно, по которым не предусмотрена возможность досрочного изъятия из обращения. Доходность этого вида бумаг, как правило, бывает ниже, чем у облигаций с правом отзыва, зато эмитент не может вынудить держателей облигаций погасить их до установленного срока, независимо от изменений в уровнях процентных ставок.

Существуют так называемые облигации с опционом “пут” (put bond), которые, напротив, дают инвестору право потребовать от эмитента, чтобы тот выкупил свои бумаги по наступлении определенной даты до срока погашения. Инвесторы обычно используют это право, когда нуждаются в наличных деньгах или когда процентные [СТАВКИ](http://www.ereport.ru/articles/finance/bonds.htm#82655752) значительно поднимаются в сравнении с уровнем, на котором они были в момент выпуска облигаций. В этом случае держатели облигаций могут вновь инвестировать полученные деньги в бумаги с более высокой процентной ставкой.

Прежде чем покупать облигации, инвестор должен выяснить, включают ли условия продажи оговорку о досрочном погашении, и, если таковая имеется, убедиться в том, что он будет получать доход, рассчитанный на первую возможную дату досрочного погашения, а не только доход на дату погашения. Облигации, продаваемые с оговоркой о досрочном выкупе, обычно приносят более высокий годовой доход, чтобы компенсировать риск, связанный с возможностью преждевременного изъятия из обращения.

**Процентные ставки.** Облигации приносят инвесторам процентный доход, который может быть фиксированным, “плавающим” или выплачиваться по наступлении срока погашения. Для большинства долговых обязательств устанавливается процентная ставка, которая остается на одном и том же уровне до наступления срока погашения и исчисляется в процентах от номинальной стоимости ценной бумаги (fixed rate). Как правило, держатели облигаций получают процентные платежи раз в полугодие. Например, владелец облигации стоимостью $1000 со ставкой 8% будет получать $80 в год – по $40 каждые 6 месяцев. Когда наступит срок погашения облигации, инвестор получит сумму, равную ее номинальной стоимости - $1000.

Некоторые инвесторы предпочитают бумаги, процентная ставка по которым может корректироваться и в большей степени отражает текущие уровни рыночных ставок. Существуют облигации с так называемой “плавающей” ставкой (floating rate), которая периодически приводится в соответствие с изменениями в базовых процентных ставках, таких как ставки по казначейским векселям.

Кроме того, имеются бумаги, так называемые "облигации с нулевым купоном" (zero-coupon bonds), которые, в отличие от обычных облигаций не предполагают регулярных процентных выплат. Вместо этого данные облигации продаются со значительным дисконтом к номиналу.

На американском рынке облигаций обращаются 3 основных типа облигаций с нулевыми купонами: казначейские облигации с нулевыми купонами, корпоративные облигации с нулевыми купонами и муниципальные облигации с нулевыми купонами. Казначейские облигации с нулевыми купонами обычно считаются наименее рискованными из трех типов бумаг, поскольку они полностью гарантированы федеральным правительством. Корпоративные облигации с нулевыми купонами предлагают потенциально более высокий уровень доходности, призванный компенсировать дополнительный риск, масштабы которого различаются в зависимости от конкретного эмитента.

**Кредитное качество.** Облигации могут иметь самое различное кредитное качество: от казначейских обязательств, полностью гарантированных правительством США, до облигаций с рейтингом ниже инвестиционного уровня, которые рассматриваются как спекулятивные. Выпуская облигации, эмитент обязан предоставить подробную информацию о своем финансовом положении и платежеспособности. Эта информация содержится в проспекте эмиссии, однако на ее основании трудно сделать вывод о том, будут ли компания или государственное учреждение способны выплачивать регулярные процентные платежи через 5, 10, 20 или 30 лет после эмиссии. На помощь приходят рейтинговые агентства, которые присваивают многим облигациям кредитный рейтинг во время эмиссии и затем отслеживают их в ходе их “жизненного цикла”. Брокерские фирмы и банки также имеют штат аналитиков, которые отслеживают способность (и готовность) различных компаний и других эмитентов выплачивать проценты и по наступлении срока погашения выкупать бумаги по номинальной стоимости.

Ведущими рейтинговыми агентствами являются Moody's Investors Service, Standard & Poor's Corporation и Fitch. Каждое из агентств присваивает облигациям рейтинги по собственной системе, основываясь на глубоком анализе финансового положения эмитента, качества менеджмента, экономических факторов и специфических источников дохода, гарантирующих выплаты по облигациям. Самыми высокими рейтингами являются “AAA” (S&P и Fitch) и Aaa (Moody's). Облигации с рейтингом категории “BBB” или выше считаются облигациями инвестиционного уровня; облигации с рейтингом категории “ВВ” или ниже считаются высокодоходными облигациями, или облигациями ниже инвестиционного уровня. Хотя опыт показывает, что диверсифицированный портфель высокодоходных облигаций в долгосрочном периоде несет весьма небольшой риск невыполнения обязательств, чрезвычайно важно осознавать, что для любой облигации, взятой в отдельности, высокая доходность, как правило, сопровождающая низкий рейтинг, является тревожным сигналом, предупреждающим о более высоком риске.

Как правило, агентства сигнализируют о том, что рассматривают вопрос об изменении рейтинга облигаций, помещая их в список особо тщательно отслеживаемых бумаг: CreditWatch (S&P), Under Review (Moody's) или Rating [WATCH](http://www.ereport.ru/articles/finance/bonds.htm#90133131) (Fitch).

**Страхование облигаций.** Кредитное качество может быть улучшено за счет страхования облигации. Специализированные страховые компании, обслуживающие рынок бумаг с фиксированным доходом, гарантируют инвесторам своевременную выплату основного долга и процентов по застрахованным ими облигациям. В США крупнейшими фирмами по страхованию облигаций являются MBIA, AMBAC, FGIC и FSA. Большинство подобных компаний имеют, по крайней мере, один кредитный рейтинг из трех “А”, присвоенный рейтинговым агентством общенационального масштаба. Застрахованные облигации, в свою очередь, приобретают такой же рейтинг, базирующийся на размерах капитала страховщика и его ресурсов, предназначенных для выплаты денег по требованиям. Исторически подобная деятельность была сосредоточена в сфере муниципальных облигаций, однако страховщики облигаций также предоставляют гарантии по обязательствам, обеспеченным ипотеками и активами и постепенно продвигаются на рынки, торгующие другими типами бумаг.

**Налоговый статус.** Некоторые виды облигаций предоставляют инвесторам налоговые преимущества. Так, проценты, выплачиваемые по казначейским облигациям США, не облагаются налогами штатов и местных органов власти; проценты по большинству муниципальных обязательств не подлежат обложению федеральным налогом, а во многих случаях – также и местным подоходным налогом. Инвестор обычно предпочитает получать налогооблагаемый доход или, наоборот, доход, с которого не взимаются налоги, в зависимости от ступени налоговой шкалы, к которой относится его доход, а также от разницы между прибылью от налогооблагаемых и освобожденных от налогов облигаций (не только на настоящий момент, но и за весь период до срока погашения). Решение по поводу инвестирования в налогооблагаемые или свободные от налогов облигации также зависит от того, держит ли инвестор бумаги на счете с отложенным платежом налогов или с налоговыми льготами (таковы, например, пенсионные счета, счета 40l(k) или IRA).

**Цена.** Цена облигации базируется на большом количестве переменных, включая процентные [СТАВКИ](http://s.igmhb.com/click?v=UlU6MTIxODE5OjEwNTc1OtGB0YLQsNCy0LrQuDowYjAzNmZiNzBkNmFlMmFmZGQwZDFjNjNkYzM0YTdjZTp6LTI1MjctODg0ODY5MjE6d3d3LmVyZXBvcnQucnU6MzUzOTYxOjIzZjBjMDNjOGViNTlhODAwNGI3Mzc0ZmE4ODUwZGI1OjQyNjA3YmMwNTJhZTRkYTJhYWUyODE1MTExZTA4YTVmOjA6ZGF0YV9zcywxMDQweDE5MjA7ZGF0YV9yYywzO2RhdGFfZmIsbm87OjUyMDQ4Mzk6OjowLjAx&subid=g-88486921-21a8fac7e86b43fd82610ac898cbdff9-&data_ss=1040x1920&data_rc=3&data_fb=no&data_tagname=A&data_ct=image_only&data_clickel=link&data_sid=d9eb1c4acce36d353bc36459e3c06230), спрос и предложение, кредитное качество, срок до погашения и налоговый статус. Облигации новых выпусков, как правило, продаются по номинальной стоимости или близко к этому уровню. Цены облигаций, торгуемых на вторичном рынке, колеблются, реагируя на изменения процентных ставок. Если цена облигации превышает номинальную стоимость, то говорят, что облигация продается с премией; если же цена оказывается ниже номинальной стоимости, говорят, что облигация продается со скидкой. Казначейские облигации, первичное размещения которых осуществляется путем проведения аукционных торгов, продаются с дисконтом к номиналу, а погашаются они по номинальной стоимости.

**Номинальный доход.** Номинальный доход (nominal yield) – это фиксированный доход, определяемый процентной ставкой, установленной для данной облигации при эмиссии. Ее также называют ставкой купона. Если облигация имеет стоимость $1000, а купонная ставка составляет 10%, то инвестор будет получать проценты в размере $100 в год, которые будут выплачиваться раз в полгода по $50.

**Доходность.** Инвестируя в облигации, важно помнить, что доходность инвестиций связана с риском. Чем более рискованной является облигация, тем более высокой бывает, как правило, ее доходность, поскольку она призвана вознаградить инвестора за принимаемый на себя риск.

Текущая доходность рассчитывается путем деления годового дохода по купонам на текущую рыночную цену облигации. Например, если текущая цена составляет $1000, а купонная ставка равна 8% ($80 в год), текущая доходность составляет 8% ($80 разделить на $1000 и умножить на 100%). Если облигация торгуется по $900, а купонная ставка также равна 8% ($80 в год), то текущая доходность составляет уже 8,89% ($80 разделить на $900 и умножить на 100%). Текущая доходность по дисконтным бумагам рассчитывается путем деления дисконта на разницу между номиналом и дисконтом.

Доходность к погашению (yield to maturity) или доходность к досрочному погашению (yield to call) считаются более важными показателями, чем текущая доходность, и дают возможность сопоставлять облигации с разными сроками погашения и купонами. Разница доходностей у двух облигаций обычно называется спредом доходностей (yield spread). По сути, доходность к погашению является дисконтной ставкой, при которой будущие доходы по облигации будут эквивалентны текущей цене.

При расчете доходности к погашению учитывается сумма всех процентных платежей, получаемых инвестором с момента покупки бумаги до срока погашения, а также дисконт (в случае покупки облигации ниже номинала) или премия (в случае покупки выше номинала). Доходность облигации к погашению дает представления о реальной ценности бумаг для инвестиционного портфеля и поэтому является одним из важнейших показателей, которые необходимо учитывать при принятии решения о покупке облигаций.

### Библиографический список:

Нормативная литература

1. Гражданский кодекс РФ.

2. Бюджетный кодекс РФ от 31.07.1998 г. № 145-ФЗ (в редакции последующих изменений и дополнений).

3. Налоговый кодекс РФ (часть вторая), глава 25 от  06.08.2001 г. № 110ФЗ (в редакции последующих изменений и дополнений).

4. Федеральный закон  РФ  «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» от 29.07.1998 г. № 136-ФЗ

(в редакции последующих изменений и дополнений).

5. ФЗ РФ «О приватизации государственного и муниципального имущества» 178-ФЗ (2001).

6. ФЗ РФ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» №46-ФЗ (1999).