Филиал Санкт-Петербургского государственного инженерно-

экономического университета в г. Чебоксары

Кафедра финансов и банковского дела

**КУРСОВАЯ РАБОТА**

по дисциплине: «Рынок ценных бумаг»

Тема индивидуального задания:

«Корпоративные облигации»

 Выполнил: Иванов Д.В

 Курс: 3 Группа: 31-04

 Проверила : \_\_\_\_\_\_\_\_\_

**Чебоксары 2007 г.**

Содержание :

Введение……………………………………………………………………………3

Глава 1. Корпоративные облигации в России. Экономическое содержание, и необходимость внедрения……………………………………………………….5

* 1. Экономическая сущность корпоративных облигаций……………..5
	2. Классификация корпоративных облигаций…………………………8

Глава 2. Выпуск и размещение корпоративных облигаций ОАО“ЛУКОЙЛ”…11

2.1. Организация размещения облигаций ОАО“ЛУКОЙЛ”……………12

2.2. Основные этапы размещения облигаций ОАО “ЛУКОЙЛ”………15

2.3. Подготовка проспекта эмиссии……………………………………..16

2.4. Период открытого маркетинга……………………………………..19

Глава 3. Проблемы и пути совершенствования обращения

корпоративных облигаций в России. …………………………………………….21

Заключение…………………………………………………………………………28

Список литературы…………………………………………………………………31

Введение

Для повышения эффективности производства в условиях развитой экономики особое значение имеет способность предприятий гибко использовать рыночные инструменты и механизмы в процессе финансирования своей хозяйственной деятельности.

В1999 – 2000 годах в России началось формирование нового сегмента финансового рынка - рынка корпоративных облигаций. Не смотря на определенные препятствия, его развитие идет быстрыми темпами: к настоящему времени в обращении находятся 36 выпусков облигаций совокупным объемом порядка 37 млрд. рублей.

Актуальность данной темы базируется на том, что, на сегодняшний день в России существует ограниченность инвестиционных ресурсов. Как показывает зарубежный опыт, важное место в структуре внешних источников финансирования корпораций занимает эмиссии ценных бумаг и прежде всего акций и облигаций. Большие надежды возлагаются на рынок корпоративных облигаций как на перспективный источник дополнительных инвестиционных ресурсов для реального сектора экономики. Таким образом, в сложившейся ситуации появляется возможность использовать финансовый рынок для финансирования реального сектора с помощью организации ликвидного рынка корпоративных облигаций.

Цель работы – раскрыть роль и значение корпоративных облигаций как инструмента привлечения инвестиций, выработать предложения и рекомендации по совершенствованию механизма обращения данного финансового инструмента.

Для достижения поставленной цели необходимо решить ряд задач:

* Во-первых, рассмотреть экономическое содержание корпоративных облигаций;
* Во-вторых, проанализировать механизм выпуска и размещения данных ценных бумаг на примере ОАО “ЛУКОЙЛ”;
* В-третьих, выявить основные проблемы обращения корпоративных облигаций и наметить пути его совершенствования.

Глава 1. Корпоративные облигации в России. Экономическое содержание и необходимость внедрения.

1.1. Экономическая сущность корпоративных облигаций.

Как показывает зарубежный опыт, 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 облигаций как альтернативного источника инвестиций.

Облигацией (согласно Ч.2 ст.816 ГК) признается ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок, номинальной стоимости облигации или имущественного эквивалента.

Облигации, выпущенные акционерными обществами, называются корпоративными облигациями.

Главное достоинство облигации состоит в том, что она является наиболее действенным и эффективным инструментом, позволяющим, не перераспределяя собственность, аккумулировать средства инвесторов и обеспечить предприятиям доступ на рынок капиталов.

В этом своем качестве облигация удостоверяет:

* факт предоставления владельцем ценной бумаги денежных средств эмитенту (корпорации);
* обязательство эмитента вернуть держателю облигации по истечении оговоренного срока сумму, которую эмитент получил при выпуске данной бумаги (т.е. вернуть сумму долга);
* обязательство эмитента выплачивать держателю облигации фиксированный доход в виде процента от номинальной стоимости.

 Эмиссия облигаций – это удобный способ мобилизации капитальных фондов, содержащий ряд привлекательных черт для корпораций

 Основными преимуществами облигационного займа с точки зрения предприятия-эмитента являются:

* возможность мобилизации значительных объемов денежных средств и финансирования крупномасштабных инвестиционных проектов и программ на экономически выгодных условиях без угрозы вмешательства инвесторов (владельцев облигаций) в управление его текущей финансово-хозяйственной деятельностью;
* возможность маневрирования при определении характеристик выпуска: все параметры облигационного займа (объем эмиссии, процентная ставка, сроки, условия обращения и погашения и т.д.) определяются эмитентом самостоятельно с учетом характера осуществляемых за счет привлекаемых средств инвестиционного проекта;
* возможность аккумулирования денежных средств частных инвесторов (населения), привлечения финансовых ресурсов юридических лиц на достаточно длительный срок (продолжительнее срока кредитов, предоставляемых коммерческими банками) и на более выгодных условиях с учетом реальной экономической обстановки и состояния финансового рынка;
* обеспечение оптимального сочетания уровня доходности для инвесторов. С одной стороны, и уровня затрат предприятия-эмитента на подготовку и обслуживание облигационного займа, с другой стороны;
* оптимизация взаиморасчетов, структуры дебеторской и кредиторской задолженности предприятия.

В тоже время облигация – весьма жестокое долговое обязательство: осуществляя эмиссию облигаций, эмитент несет определенные риски, и всегда существует вероятность того, что облигационный заем не будет успешным, т.е. сам факт эмиссии облигаций еще не гарантирует их размещения на разработанных эмитентом условиях.

В связи с этим, рассматривая финансовые возможности облигаций, следует учитывать противоречивый характер интересов эмитента и инвесторов.

Поэтому при организации облигационных займов в процессе конструирования ценных бумаг важно уметь найти “золотую середину”, обеспечить баланс этих интересов на основе комплексного анализа приемуществ и недостатков данного финансового инструмента.

Как и любая ценная бумага, облигация продается и покупается на организованном рынке – рынке ценных бумаг. Он является важной составной частью как денежного потока, так и рынка капиталов, который в свою очередь составляет финансовый рынок.

Цель функционирования рынка ценных бумаг состоит в том, чтобы обеспечить наличие механизма для привлечения инвестиций в экономику путем установления необходимых контактов между теми, которые нуждаются средства, и теми, кто хотел бы инвестировать избыточный доход. При этом очень важно, чтобы рынок ценных бумаг обеспечил наличие механизма, способствующего эффективной передаче инвестиций (в виде ценных бумаг) из рук в руки, причем такая передача должна иметь юридическую силу.

Первичный рынок – термин, который описывает те случаи, когда ценная бумага впервые появилась на публичной арене обычно в обмен на денежные средства.

Вторичный рынок – термин, который описывает случаи, когда вторые и последующие транши находящихся в обращении ценных бумаг появляются на публичной арене.

**1.2. Классификация корпоративных облигаций.**

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

* среднесрочные валютно-индексированные облигации (срок обращения 2-5 лет);
* краткосрочные (3-9- месяцев);

небольшие займы региональных компаний, предусматривающие плавающую ставку процента, обычно привязанную к ставке

* рефинансирования Центрального Банка России или ставакм по депозитным счетам Сбербанка РФ.

**Первая группа облигаций** стала самой значительной в номинальном выражении, на нее пришлось более 80% объемов размещенных средств на рынке корпоративных инструментов. К этой группе относятся облигации Газпрома, Тюменской нефтяной компании (ТНК), ЛУКОЙЛа, РАО “ЕЭС России”, Самараэнерго, Ростовэнерго и Михайловского ГОКа. Срок их обращения составляет 3-5 лет с возможностью досрочного погашения для ряда бумаг, как правило, через два года с начала размещения. Купонные платежи и номинальная стоимость данных облигаций индексируются в соответствии с изменением курса доллара. (см.Таблица 1)

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

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

Наиболее крупные облигационные займы по подобной схеме сделали ТНК (9 млрд. руб.), ОАО “Газпром”, ОАО “ЛУКОЙЛ” и РАО “ЕЭС России” (по 3 млрд. руб). Сам факт того, что облигации со сроком погашения 5 лет были размещены под достаточно низкую доходность (около 10% в долларах). Однозначно свидетельствовал о том, что новый рынок стартовал весьма успешно.

К первой группе облигаций условно можно отнести и обязательства компании “ТАИФ -Телеком”(оператора сотовой связи г. Казани). Вторичный рынок этих бумаг организован в РТС. Несмотря на то, что облигации данного

эмитента имеют довольно высокую (15-18% годовых) валютную доходность, их ликвидность также очень низка.

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

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

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

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

К **третьей группе облигационных займов**, размещенных относятся облигации компании “МАКФА” (макаронная фабрика, г.Челябинск), “Таттелеком” (г.Казань), “Каравай” (хлебозавод г.Ангарск), “Морион” (г.Пермь) и ряда других.

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

Вторичного рынка по таким облигациям обычно нет (единственным исключением является Таттелеком, облигации которого торгуются на бирже в Казани), поэтому купить их можно только в момент первичного размещения.

# Размещенные эмиссии корпоративных облигаций

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Эмитент | **Объем, руб**. | Срок обращения |
| ОАО "Газпром" | 3 млрд. | 5 лет |
| ОАО "ЛУКОЙЛ" | 3 млрд. | 4 года |
| ОАО "ТНК" | 9 млрд. | 5 лет |
| РАО "ЕЭС России" | 3 млрд. | 3 года |
| АО "ТАИФ-Телеком" | 26,98 млн. | 3 года |
| АК "АЛРОСА" | 1 млрд. | 1 год |
| АО "ММК" | 200 млн. | 200 дней |
| АКБ "МДМ" | 170 млн. | 90 дней |
| ГУП "Таттелеком" | 46 млн. | 2 года |
| АО "Морион" | 4 млн. | 10 месяцев |
| АО "МАКФА" | 15 млн. | 360 дней |
| АО "Каравай" | 1 млн. | 180 дней |
| Внешторгбанк | 1 млрд. | 2 года |

**Глава 2. Выпуск и размещение корпоративных облигаций ОАО “ЛУКОЙЛ”.**

Одним из важнейших событий 1999 г. для российского фондового рынка стало появление нового финансового инструмента - корпоративных облигаций. Так, в конце лета прошлого года, состоялось размещение облигаций ОАО “ЛУКОЙЛ”. Весь объем эмиссии - 3 млрд. руб. был выкуплен по номинальной стоимости 1тыс. руб.

Текущая деятельность компании, а также реализация инвестиционных программ, направленных на разработку и освоение новых нефтяных месторождений, требуют постоянного привлечения дополнительных внешних финансовых ресурсов. Поэтому задача выбора наиболее эффективных источников и механизмов финансирования и кредитования инвестиционной и производственно-хозяйственной деятельности является одной из первостепенных для холдинга.

До последнего времени основными финансовыми источниками для компании были банковские и коммерческие кредиты. Необходимо отметить, что в 1997 г. ОАО “ЛУКОЙЛ” осуществило привлечение финансовых ресурсов через выпуск конвертируемых облигаций на западном фондовом рынке. Однако подобные способы внешних заимствований в финансовом мире относятся к категории наиболее дорогостоящих.

В целях снижения стоимости привлекаемых финансовых ресурсов в начале 1999 г. компания ОАО “ЛУКОЙЛ” решила осуществить привлечение рублевых инвестиций на российском рынке через эмиссию корпоративных облигаций.
Принимая решение о выпуске облигаций, эмитент главным образом рассчитывал на инвесторов-нерезидентов, которые должны были получить денежные средства в ходе реструктуризации ГКО.
Перед эмитентом встала задача практически реализовать данный проект, который на тот момент был новым не только для эмитента, но и для всего российского фондового рынка.

**2.1. Организация размещения облигаций ОАО “ЛУКОЙЛ”.**

Как показывает зарубежная практика, акционерное общество 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.
В качестве андеррайтера (организатора размещения) облигаций ОАО “ЛУКОЙЛ” выступила инвестиционная компания ООО “ЛУКОЙЛ-резерв-инвест”. Именно на андеррайтера было возложено решение всех организационных, технологических, аналитических и других задач, направленных на “выпуск в свет” нового финансового инструмента - корпоративных облигаций. Между эмитентом и организатором размещения было заключено соответствующее соглашение, регламентирующее взаимоотношения (права и обязанности) двух сторон в процессе размещения ценных бумаг.

Необходимо отметить, что понятие “андеррайтер” в российских нормативных документах трактуется иначе, чем в западной практике.
Андеррайтер (в России): 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 деятельности. Андеррайтер (на Западе)**:** Инвестиционный институт (или их группа), обслуживающий и гарантирующий эмитенту первичное размещение на рынке ценных бумаг на согласованных условиях за вознаграждение. Андеррайтер осуществляет покупку ценных бумаг для последующей перепродажи частным инвесторам.

В соответствии с заключенным соглашением эмитент (ОАО “ЛУКОЙ”) поручил андеррайтеру (ООО “ЛУКОЙЛ-резерв-инвест”) от своего имени, но за счет эмитента осуществлять подготовку и организацию выпуска, обращения и последующего погашения облигаций, а также назначил андеррайтера финансовым советником и ведущим организатором привлечения финансовых ресурсов на российском рынке капиталов в форме выпуска облигаций.
Таким образом, на андеррайтера выпуска облигаций было возложено выполнение следующих функций:

* 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;
* 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.

Участие компании в размещении облигаций ОАО “ЛУКОЙЛ” в качестве андеррайтера представляло собой творческий процесс определения и расчета основных характеристик облигаций, разработки и анализа схем размещения и обращения ценных бумаг, тесного сотрудничества с другими участниками рынка ценных бумаг. Поскольку облигации ОАО “ЛУКОЙЛ” выходили на рынок первыми, а также учитывая особенности выпускаемого инструмента, приходилось неоднократно преодолевать трудности и препятствия, от которых напрямую зависели результаты эмиссии: возможность покупки облигаций нерезидентами на денежные средства, полученные от реструктуризации ГКО, ограничения на процедуру покупки ценных бумаг нерезидентами, необходимость доработки технологий ММВБ и НДЦ к проведению размещения облигаций.

В целях привлечения как можно большего количества инвесторов к выпускаемым ценным бумагам андеррайтером совместно с эмитентом было принято решение о формировании синдиката первичного размещения облигаций, в который вошли несколько крупных компаний - профессиональных участников рынка ценных бумаг. Андеррайтер назначил каждого члена синдиката своим агентом в соответствии с договором по содействию в размещении облигаций (агентский договор). Данный договор определил обязательства членов синдиката как содействие организатору размещения в поиске и привлечении инвесторов, а обязательства организатора размещения - как выплату комиссии членам синдиката при выполнении определенных требований.

**2.2. Основные этапы размещения облигаций ОАО “ЛУКОЙЛ”.**

Компания, которой впервые предложено осуществить выпуск ценных бумаг, должна четко осознавать, что размещение ценных бумаг - достаточно длительный и сложный процесс, состоящий из большого количества взаимосвязанных событий, мероприятий и ограничений. Успех предстоящей эмиссии ценных бумаг во многом зависит от того, как она подготовлена. Осуществление эмиссии должно основываться на четком понимании целей и детальной проработке финансируемых с ее помощью проектов.
В соответствии с постановлением ФКЦБ от 11 ноября 1998 г. “Стандарты эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссии” выделяются следующие ключевые этапы эмиссии облигаций, размещаемых путем подписки:

1.Утверждение эмитентом решения о выпуске облигаций.

2.Подготовка проспекта эмиссии.

3. Государственная регистрация выпуска ценных бумаг и проспекта эмиссии в ФКЦБ России.

4.Изготовление сертификата облигаций.

5.Раскрытие информации о регистрации проспекта эмиссии.

6.Подписка на облигации.

7.Регистрация отчета об итогах выпуска облигаций.

8.Раскрытие информации, содержащейся в отчете об итогах выпуска облигаций.

Опыт выпуска облигаций ОАО “ЛУКОЙЛ” подтвердил необходимость четкой организации работ и мероприятий в течение всего срока эмиссии, жесткого соблюдения временных рамок по каждому этапу размещения и разработки подробных событийно-технологических цепочек. Так, эффективным средством является составление и постоянная корректировка индикативного графика первичного размещения облигаций.

**2.3.Подготовка проспекта эмиссии.**

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, финансовые аспекты 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**. Исходя из практики размещения облигаций ОАО “ЛУКОЙЛ”, особое внимание необходимо уделять разработке финансовых аспектов выпуска облигаций, которые включают в себя определение следующих основных характеристик: объема эмиссии, номинальной стоимости, сроков обращения облигаций, видов облигаций (дисконтные или процентные), ставки процента по облигациям, 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.

Отличительной чертой облигаций ОАО “ЛУКОЙЛ” является то, что это рублевые бумаги, обеспечивающие валютную доходность. Формулы расчета процента составлены таким образом, чтобы:

* компенсировать инвесторам снижение курса рубля;
* обеспечить доходность, равную 6% годовых в валюте от долларового эквивалента номинальной стоимости облигаций, рассчитанного на дату окончания размещения;
* обеспечить выплату суммы, компенсирующей обесценение долларового эквивалента номинальной стоимости облигаций, рассчитанного на дату окончания размещения.

При погашении выплачивается номинал облигации.

Таким образом, выпущенные облигации ОАО “ЛУКОЙЛ” представляют собой своеобразный инструмент хеджирования рублевых вложений.

**Цена размещения облигаций**. 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:

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

Наиболее предпочтительным и гибким для эмитента является второй вариант, который также был использован ОАО “ЛУКОЙЛ”. Базовым параметром для расчета цены размещения облигаций ОАО “ЛУКОЙЛ” являлась ее номинальная стоимость. Окончательная цена размещения облигаций определяется андеррайтером с момента представления документов на государственную регистрацию выпуска облигаций в ФКЦБ России 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 размещения.

**2.4. Период открытого маркетинга.**

Период открытого маркетинга является одним из наиболее стратегически важных этапов эмиссии ценных бумаг. По результатам данного периода происходит согласование и определение следующих главных параметров размещения:

1. основной круг инвесторов;
2. цена размещения ценных бумаг (их доходность);
3. объем “потенциально размещенных ценных бумаг”.

При выпуске облигаций ОАО “ЛУКОЙЛ” период открытого маркетинга начинался с момента официальной регистрации проспекта эмиссии и объявления в средствах массовой информации о проведении размещения облигаций и продолжался до даты начала размещения облигаций на ММВБ.

Все мероприятия, проводимые эмитентом и андеррайтером в течение периода открытого маркетинга, можно разделить на два вида:

1. организация рекламной кампании ценных бумаг;
2. изучение спроса потенциальных инвесторов на выпускаемые ценные бумаги, в результате которого определяются окончательные параметры размещения.

Организация рекламной кампании включает в себя проведение презентаций для российских и иностранных инвесторов, встреч представителей эмитента с инвесторами, интенсивных телефонных консультаций и переговоров с инвесторами и дополнительной рекламы выпуска ценных бумаг в средствах массовой информации.

 Проводимые презентации облигаций ОАО <ЛУКОЙЛ> включали в себя следующие блоки:

* описание текущей макроэкономической ситуации в стране, состояния государственного бюджета, денежно-кредитной политики, макроэкономический прогноз несколькими сценариями развития;
* описание инвестиционной привлекательности облигаций;
* описание технологии размещения и обращения облигаций.

Целью изучения спроса потенциальных инвесторов на выпускаемые ценные бумаги является формирование книги заявок на покупку ценных бумаг. Процесс изучения спроса потенциальных инвесторов состоит из следующих последовательных этапов (на примере облигаций ОАО “ЛУКОЙЛ”):

1. сбор индикативных заявок инвесторов на покупку облигаций членами синдиката и андеррайтером;
2. ведение андеррайтером книги заявок на покупку облигаций.

После завершения этого периода наступает непосредственно размещение на торговой площадке (подача заявок и исполнение сделок на бирже).

**Глава 3. Проблемы и пути совершенствования обращения корпоративных облигаций в России.**

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

Основной объективной причиной, тормозящей развитие рынка корпоративных облигации, является ныне действующее российское законодательство. Одним из основных недостатков законодательства является то, что правовые акты (основные – ФЗ “О рынке ценных бумаг” и “Cтандарты эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссии”) не делают различий между такими видами ценных бумаг, как акции и облигации.

**1.**Прежде всего, следует сказать о нерациональности налогообложения корпоративных облигаций. Это связано с существованием налога на операции с ценными бумагами, установленного в размере 0,8% от номинальной суммы эмиссии и уплачиваемого эмитентом одновременно при регистрации эмиссии за счет чистой прибыли.

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

* Во-первых, само существование налога, да еще уплачиваемого за счет чистой прибыли, сравнимо с наказанием предприятия, привлекающего инвестиции в реальный сектор экономики;
* Во-вторых, возникает дискриминация корпоративных облигаций относительно облигаций федерального правительства, т.е. облигации предприятий заранее ставятся в неравные условия;
* В-третьих, в сложившейся ситуации среди потенциальных инвесторов наиболее привлекательны бумаги с короткими сроками обращения. Однако для эмитента регулярный выпуск “коротких” облигаций излишне дорог, так как требует регулярной уплаты налога на операции с ценными бумагами.

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

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

4. Как известно, в российской практике бухгалтерского учета выплачивыемые эмитентам проценты по облигациям не относятся к составу затрат, включаемых в себестоимость, и выплачиваются из чистой прибыли, что резко снижает эффективность займа. Необходимо подчеркнуть, что такой порядок не соответствует международным стандартам бухгалтерского учета, согласно которым проценты по облигациям и кредитам должны удерживаться из прибыли до налогообложения.

Только с выходом Постановления Правительства РФ от 26 июня 1999 г. №696 стало возможным отнесение процентов по облигациям, выплачиваемых эмитентам, на себестоимость. Однако такой порядок действует только в отношении облигаций, обращение которых осуществляется через организаторов торговли на рынке ценных бумаг, имеющих лицензию ФКЦБ России. Это обстоятельство существенно ограничивает круг возможных эмитентов: при невозможности и/или нецелесообразности выведения облигаций для обращения через организаторов торговли эффективность эмиссии облигаций по-прежнему будет невысокой.

5.Еще одна проблема состоит в том, что в отношении облигаций установлен ряд законодательных требований, также в известной степени ограничивающих их выпуск. Так, в соответствии с ГК РФ и ФЗ “Об акционерных обществах” при выпуске облигаций эмитентом в обязательном порядке должны быть соблюдены следующие формальные условия:

* номинальная стоимость всех выпущенных обществом облигаций не должна превышать размер уставного капитала общества, либо величину обеспечения, предоставленного обществу третьими лицами для целей выпуска;
* выпуск облигаций допусакется после полной оплаты уставного капитала;
* выпуск облигаций без обеспечения допускается на третьем году существования общества при условии надлежащего утверждения к этому времени двух годовых балансов общества;
* общество также не вправе размещать облигации, конвертируемые в акции общества, если количество объявленных акций общества меньше количества акций, право на приобретение которых предоставляют облигации.

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

Необходимым условием развития рынка корпоративных облигаций является создание активного вторичного рынка: он мог бы разрешить конфликт интересов, изначально заложенный в природу корпоративных облигаций. Конечно же, эмитент заинтересован в выпуске “длинных бумаг”: это удобнее для реализации крупных проектов, обеспечение гарантии выплат. А так же с точки зрения налогообложения инвесторам менее рискованными прелставляются “короткие вложения”. На вторичном рынке они могут покупать корпоративные облигации на любой срок.

Реальные предпосылки для развития активного вторичного рынка корпоративных облигаций есть пока только в Москве. Качественное обслуживание облигационных займов в регионах представляется проблематичным как из-за неразвитости инфраструктуры, так и из-за низкой ликвидности бумаг местных эмитентов.

Повышение ликвидности в отношении корпоративных облигаций зависит от степени “прозрачности” хозяйственной деятельности и финансового положения эмитентов.

Одним из вариантов повышения “кредитной репутации” в глазах иностранных инвесторов может стать выпуск российскими компаниями долговых обязятельств, зарегистрированных в качестве иностранных ценных бумаг их дочерних предприятий за пределами России и обеспеченных российскими актиавми, находящимся в такой юрисдикции, где они могут быть востребованными судом в пользу держателей облигаций.

Первоначальным заемщиком при этом выступает российский эмитент, кредиторами – иностранные инвесторы. Привлечение средств осуществляется через зарубежный фондовый рынок. По мере закрепления “кредитной репутации” рынок облигаций данного эмитента может быть параллельно запущен и в России, а затем и полностью возвращен сюда.

В нынешних условиях является неизбежностью формирование рынка краткосрочных корпоративных облигаций.

Этот вид ценных бумаг позволит переориентироавть финансовый рынок на нужды реального сектора экономики и направить необходимые ресурсы на поплнение оборотных средств предприятий. Кроме того , выпуск данных облигаций изменит структуру источников финансирования оборотных средств предприятий. Будет способствовать снижению доли неплатежей, взаиморасчетов и бартера.

Краткосрочные корпоративные облигации – это, конечно же не панацея от всех “экономических болезней”, но и втоже время они, яаляясь стандартными эмиссионными ценными бумагами, позволяют задействовать сложившуюся инфраструктуру фондового рынка при условии их незначительной корректировки. Вместе стем именно этот фондовый инструмент является наименее рискованным среди корпоративных ценных бумаг по сравнению с акциями и долгосрочными корпоративными облигациями, что (по идее) позволяет их эмитентам привлекать более “дешевые” заемные средства, чем при эмиссии указанных финансовых инструментов.

За счет эффекта секьюритизации долговых обязательств и обеспечения доступа через финансовый рынок к самому широкому кругу кредиторов корпоративные облигации позволяют компаниям привлекать более дешевые заемные средства, чем при обращении за банковскими кредитами.

Интересное решение проблемы, касающейся выпуска “коротких” облигаций, было найдено в сфере банковских облигаций, что может быть использовано и при выпуске корпоративных облигаций.
В период 22-24 мая 2000 г. на ММВБ состоялось размещение первого выпуска двухлетних рублевых дисконтных облигаций Внешторгбанка. Особенность данных облигаций заключается в том, что по своей сути они являются краткосрочными: в день размещения облигаций (22 мая) Внешторгбанк опубликовал безотзывную оферту, в которой банк обязался выкупить через три месяца (22 августа) свои облигации у любого держателя их по цене, указанной в оферте. В данном случае это 76% от номинала.
По истечении трех месяцев эмитент осуществляет выкуп своих облигаций по заявленной цене и одновременно осуществляет их реализацию, предварительно опубликовав новую безотзывную оферту о выкупе через три месяца по определенной цене, и т.д. При этом инвестор в зависимости от ситуации может акцептовать оферту, а может и оставить облигации на следующие три месяца.

Результатом этого является:

 во-первых, то, что инвесторы получают на руки краткосрочный финансовый инструмент, который можно продать минимум через три месяца по фиксированной цене, т.е. заранее можно спланировать доходность;

а во-вторых, эмитент не несет затраты, связанные с выплатой раз в квартал налога на операции с ценными бумагами.

Выгода, как видно, есть для обеих сторон.

 В целях развития рынка корпоративных облигаций необходимо шире использовать опыт организации рынка ГКО/ОФЗ, созданного в 1993 г., а именно опыт размещения, обращения и погашения стандартизированных бездокументарных финансовых инструментов через организованный рынок, который характеризуется наличием эффективной и надежной торговой и расчетной систем, обеспечивающих расчеты по сделкам на условии “поставка против платежа”.

Нормативные правовые акты ФКЦБ России должны предусматривать возможность выпуска компаниями ГКО-образных корпоративных облигаций с предельно стандартизированными условиями выпуска. Например, такие облигации могли бы выпускаться в виде бездокументарных ценных бумаг с обязательной централизованной формой хранения глобального сертификата, унифицированными сроками обращения, порядком размещения и погашения преимущественно через лицензируемых организаторов торговли. Это позволило бы свести к минимуму трансакционные издержки и риск всех участников.

Использование инфраструктурных организаций для размещения таких выпусков ценных бумаг обойдется эмитенту максимум в 0,1-0,2% от суммы выпуска ценных бумаг. Это значительно меньшая величина по сравнению с теми затратами, которые эмитент понесет, например, при обращении за банковским кредитом.

Заметим, что унификация условий выпуска корпоративных облигаций позволила бы предельно сократить затраты, а значит, и сроки на рассмотрение и утверждение указанных документов в регулирующих органах без ущерба для дела защиты прав инвесторов.

Необходимо также проработать вопрос об уточнении банковских нормативов, предусмотрев в них менее жесткие требования по отношению к вложениям банков в корпоративные облигации.

Серьезное направление совершенствования рынка корпоративных облигаций - организация работы с эмитентами, прежде всего в направлении создания автоматизированных систем управления денежной наличностью, используемых для обеспечения ликвидности выпускаемых ими облигаций.
 Таким образом, проблема формирования и развития рынка корпоративных облигаций является весьма многогранной и затрагивает интересы всех участников рынка. Для того чтобы рынок корпоративных облигаций оправдал возлагаемые на него надежды, необходимо реализовать комплексные меры по совершенствованию действующего законодательства, формированию механизма организованного рынка корпоративных облигаций, организации работы с эмитентами и другими участниками рынка ценных бумаг.

**Заключение**

Рассмотрев задачи, поставленные вначале данной исследовательской работы и проведя соответствующий анализ, можно сделать следующие выводы по рассмотренной мною теме.

В 1999 – 2000 годах в России началось формирование нового сегмента финансового рынка - рынка корпоративных облигаций. Не смотря на определенные препятствия, его развитие идет быстрыми темпами: к настоящему времени в обращении находятся 36 выпусков облигаций совокупным объемом порядка 37 млрд. рублей.

Облигацией (согласно Ч.2 ст.816 ГК) признается ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок, номинальной стоимости облигации или имущественного эквивалента.

Облигации, выпущенные акционерными обществами, называются корпоративными облигациями.

Главное достоинство облигации состоит в том, что она является наиболее действенным и эффективным инструментом, позволяющим, не перераспределяя собственность, аккумулировать средства инвесторов и обеспечить предприятиям доступ на рынок капиталов.

Как и любая ценная бумага, облигация продается и покупается на организованном рынке – рынке ценных бумаг. Он является важной составной частью как денежного потока, так и рынка капиталов, который в свою очередь составляет финансовый рынок. Корпоративные облигации, обращающиеся на российском рынке, условно можно разделить на три основные группы:

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

Одним из важнейших событий 1999 г. для российского фондового рынка стало появление нового финансового инструмента - корпоративных облигаций. Так, в конце лета прошлого года, состоялось размещение облигаций ОАО “ЛУКОЙЛ”. Весь объем эмиссии - 3 млрд. руб. был выкуплен по номинальной стоимости 1тыс. руб..

Как показывает зарубежная практика, акционерное общество 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.
В качестве андеррайтера (организатора размещения) облигаций ОАО “ЛУКОЙЛ” выступила инвестиционная компания ООО “ЛУКОЙЛ-резерв-инвест”. Компания, которой впервые предложено осуществить выпуск ценных бумаг, должна четко осознавать, что размещение ценных бумаг - достаточно длительный и сложный процесс, состоящий из большого количества взаимосвязанных событий, мероприятий и ограничений. Успех предстоящей эмиссии ценных бумаг во многом зависит от того, как она подготовлена. Осуществление эмиссии должно основываться на четком понимании целей и детальной проработке финансируемых с ее помощью проектов. 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, финансовые аспекты 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.

Период открытого маркетинга является одним из наиболее стратегически важных этапов эмиссии ценных бумаг. По результатам данного периода происходит согласование и определение следующих главных параметров размещения:

* основной круг инвесторов;
* цена размещения ценных бумаг (их доходность);
* объем “потенциально размещенных ценных бумаг”.

На сегодняшний день рынок корпоративных облигаций не является в России столь развитым, как рынок векселей или акций. Основной объективной причиной, тормозящей развитие рынка корпоративных облигации, является ныне действующее российское законодательство.

Необходимым условием развития рынка корпоративных облигаций является создание активного вторичного рынка. Повышение ликвидности в отношении корпоративных облигаций зависит от степени “прозрачности” хозяйственной деятельности и финансового положения эмитентов.

В нынешних условиях является неизбежностью формирование рынка краткосрочных корпоративных облигаций.

Этот вид ценных бумаг позволит переориентироавть финансовый рынок на нужды реального сектора экономики и направить необходимые ресурсы на поплнение оборотных средств предприятий.

 В целях развития рынка корпоративных облигаций необходимо шире использовать опыт организации рынка ГКО/ОФЗ, созданного в 1993 г., а именно опыт размещения, обращения и погашения стандартизированных

**Список использованной литературы :**

1. Федеральный закон №39-ФЗ от 22 апреля 1996г. «О рынке ценных бумаг».
2. Федеральный закон об инвестиционных фондах N 156-ФЗ от 29 ноября 2001г.
3. Федеральный Закон РФ от 26.12.1995г. № 208-ФЗ “Об акционерных обществах”.
4. Максимов М. Комментарии юриста о ПИФах (Части 1 и 2) // *Валютный спекулянт (Москва). - 17.06.2002. - C. 28-30.* *29.07.2002.*
5. Черкасов Д. Курс молодого инвестора // *Компания. - 2003. - N 2 (10 февраля).*
6. Статьи из газеты коммерсант за 2004-2005 г.
7. Басов А. И., Галанов В. А. Рынок ценных бумаг.- М., 2002г.
8. Гитман Лоренс Дж., Джонк Майкл Д. Основы инвестирования.- М., 2001г.
9. Дуглас, Ливингстон. Анализ рисков операций с облигациями на рынке ценных бумаг.- М., 2003г.
10. Капитан М.Е. Кто есть кто на рынке коллективных инвестиций // *М.: Альпина Паблишер, 2003. - 208 с.*
11. Новиков А.В. Фондовый рынок как механизм привлечения инвестиций.- Новосибирск, 2000г.
12. Перламутров В.Л., Липец Ю.Г. Азбука биржевой деятельности. Финансы.- М., 1992г.- N2.
13. Бердникова Т.Б Рынок ценных бумаг и биржевое дело. – М.:ИНФРА-М, 2000
14. Семилютина Н. Некоторые виды ценных бумаг в мировой практике и в РФ. Финансовая газета- М., 2003г.- N22.
15. Интернет ресурсы : [**http://www.rbc.ru**](http://www.rbc.ru)

 <http://www.mmbank.ru>