

Облигации как инструмент внешнего финансирования деятельности организации

Бохмат Иван Владимирович

студент

Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова, Москва, Россия

E-mail: ivan.bokhmat@ingbank.com

Устойчивый экономический рост Российской Федерации, наблюдаемый в настоящее время, в большой степени обусловлен не только ростом цен на энергоносители, но и развитием обрабатывающей промышленности, торговли, финансового сектора. В условиях попытки осуществления постепенной диверсификации экономики и перехода к «ненефтегазовому» бюджетированию для государственного управления особую значимость приобретает развитие экономической инфраструктуры, способной самостоятельно стимулировать рост промышленности и торговли. На первое место выходит поиск источников финансирования инвестиционной и текущей деятельности компании. Как свидетельствуют данные Госкомстата РФ, доля собственных средств в структуре инвестиций в собственный капитал постепенно сокращается, и ключевым становится поиск заемных средств для финансирования деятельности. На наш взгляд, одним из ключевых источников заемных средств должна стать эмиссия облигационных займов. С 2003 года объем российского рынка облигаций вырос с 3.3% до 7.3% ВВП, и уже на февраль 2007 года российскими компаниями были объявлены планы эмиссии более чем 200 млрд. рублевого долга (в 2006 году чистый объем эмиссии без учёта перевыпуска погасившихся займов составил около 420 млрд. руб.). Столь активные действия привлекают значительный интерес со стороны профессиональных участников рынка, и целью данной работы является рассмотрение привлекательности облигаций как инструмента финансирования деятельности компаний.

Облигации – инструмент в первую очередь долгосрочного финансирования, так как период их эмиссии относительно длителен (по сравнению с банковскими кредитами) и дорогостоящ (высоки фиксированные затраты). Однако они предполагают ряд преимуществ по сравнению с другими источниками финансирования:

- Свобода в определении цели использования средств (как правило, при эмиссии облигаций в инвестиционном меморандуме не приводится подробного комментария о направлениях расходования привлеченных средств)
- Возможность привлечения больших сумм по сравнению с банковским кредитом (на российском рынке в основном обращаются выпуски от 1 млрд руб)
- Использование средств не только банков, но и других участников финансового рынка
- Привлечение широкого круга инвесторов (как малых, так и крупных)
- Возможность сравнительно простой пролонгации кредита и растяжения сроков погашения
- Более широкий круг инвесторов по сравнению с эмиссией акций, что связано с меньшей риском вложения в облигации
- В России затраты на обслуживание облигационных займов относятся на себестоимость продукции, что уменьшает налогооблагаемую прибыль (Налоговый кодекс РФ, С. 265, 269)

При этом в российских условиях далеко не каждый облигационный займ может быть в полной мере востребован на рынке и полезен в качестве инструмента привлечения средств. Во-первых, многие российские предприятия недостаточно устойчивы в финансовом плане, что ставит нормативные препятствия к эмиссии облигаций. Во-вторых, на сравнительно неразвитом рынке бывает трудно разместить большие выпуски даже привлекательных эмитентов, что связано с низкой ликвидностью, а выпуск небольших эмиссий может быть экономически невыгоден из-за высоких фиксированных затрат на организацию выпуска, включение в листинг торговой площадки, депозитарное

хранение. В-третьих, далеко не все бумаги после выпуска будут активно обращаться, и инвестор сталкивается с рисками невозможности реализации выпусков второго-третьего эшелонов, что ещё более снижает их инвестиционную привлекательность. В связи с этим представляется целесообразным выделить ряд финансовых показателей деятельности компании, являющихся ключевыми при выборе инвестором облигационного выпуска как инструмента инвестиций.

Основываясь на опыте крупнейших игроков рынка, а также методах финансового анализа деятельности компаний, нами был проведён анализ наиболее значимых показателей, определяющих инвестиционную привлекательность эмитента облигационного выпуска. Предметной базой исследования стали данные отчётности компаний и данные Федеральной службы по финансовым рынкам РФ (регулятора рынка облигаций). Нормативной базой стал Налоговый кодекс РФ, международные стандарты финансовой отчётности и правила ММВБ. Выбор указанных переменных представляется целесообразным для выделения важнейших параметров, имеющих значение и для инвесторов, и для руководства компании-эмитента.

Проведенный анализ показал, что основными критериями инвестиционной привлекательности являются соотношения долговой нагрузки к показателю EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation), отношение долга к собственным средствам, покрытие задолженности текущей ликвидностью (денежными средствами и их эквивалентами) и денежными потоками, а также величина маржи EBITDA. Другими важными параметрами являются абсолютные показатели – рентабельность, выручка, рыночная доля компании. Наиболее важным является сопоставление данных параметров с аналогичными показателями конкурентов компании-эмитента, так как именно эти сопоставления являются основанием для отнесения облигационного выпуска к определенному сегменту рынка и, что самое главное, ценообразованию (стоимости займа для эмитента). Использование этих параметров является общепринятой практикой, что делает своевременное предоставление точной и аудированной отчётности приоритетной задачей.

Результаты исследования свидетельствуют о том, что показатели деятельности компании-эмитента напрямую влияют как на стоимость заимствований, так и на саму возможность использования облигаций как инструмента финансирования. Для облегчения долговой нагрузки за счёт снижения стоимости долга руководству компании следует сфокусироваться на представлении своей компании в максимально привлекательном виде, для чего вышеуказанные индикаторы являются хорошими ориентирами.

Литература

1. Бобылёва А.З. (2004) Финансовые управленческие технологии: Учебник М.: ИНФРА-М,
2. Фабочки Ф.Д. (2005) Рынок облигаций: Анализ и стратегии М.: Альпина Бизнес Букс.
3. Налоговый кодекс Российской Федерации (с последними изменениями от 27 июля 2006 г.)
4. www.cbonds.ru (крупнейший отраслевой портал)
5. www.micex.ru (Московская межбанковская валютная биржа)
6. www.gks.ru (Федеральная служба государственной статистики России).