

**Корпоративные облигации и их роль в финансовом управлении компанией.**

**Научный руководитель – Черкасова Татьяна Николаевна**

*Корниенко Светлана Николаевна*

*Студент (бакалавр)*

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Экономический факультет, Кафедра финансов и кредита, Москва, Россия

*E-mail: masha-sveta.kornienko@yandex.ru*

Среди различных инструментов финансирования компании особое место занимают корпоративные облигации. Они имеют множество различных видов и свойств, что позволяет каждому экономическому агенту максимально удовлетворить свои требования. Основной целью компании при выпуске облигаций является привлечение финансирования. При этом менеджмент компании-эмитента ставит перед собой двуединую задачу: сделать облигационный выпуск наиболее привлекательным для потенциальных инвесторов и менее затратным для самой компании. В соответствии с поставленной задачей, корпоративному менеджменту важно: 1. грамотно сконструировать параметры эмиссии, чтобы обеспечить инвестиционную привлекательность предстоящего выпуска, и 2. выявить факторы, влияющие на его затратность для компании.

Инвесторы, как правило, преследуют цели минимизации риска и максимизации дохода. Чем больше они будут рисковать, тем больше будет их требуемая доходность по приобретаемым облигациям. Так как приобретатели облигации принимают на себя характерные для этого финансового актива риски - процентный риск и кредитный риск - то требуемая доходность инвестора помимо безрисковой ставки будет содержать премию за рыночный риск и риск дефолта.

Но, с другой стороны, чем выше будет требуемая доходность инвестора, тем выше будет затратность по эмитируемым облигациям для компании. Иначе, затратность выпуска для компании-эмитента будет функционально зависеть от инвестиционной привлекательности облигации для потенциального кредитора. [1]

В качестве основных факторов затратности облигационного займа (помимо эмиссионных) выделим следующие: срок до погашения, купонную доходность и периодичность купонных выплат, риски, зависящие от компании, ликвидность и ряд других.

Срок: чем больше срок до погашения, тем выше должна быть премия за риск, а, значит, и требуемая доходность. [3, 4]

Купон: ставка купона напрямую влияет на затратность облигационного займа (чем выше купон, тем выше расходы компании на погашение долга).

Риски. Процентный риск является категорией рыночного риска, и для облигаций его уровень можно определить с помощью показателя дюрации (насколько сильно изменится теоретическая цена облигации при изменении рыночной ставки процента). Кредитный риск зависит от деятельности самой компании-эмитента. Он отражает вероятность неисполнения контрагентом своих обязательств, то есть для облигаций он проявляется в риске

дефолта. Для оценки кредитоспособности компании и определения степени риска вложений в её облигации используют рейтинги, которые оцениваются профессиональными организациями на основе различных показателей деятельности компании. Следовательно, в интересах эмитента повысить свой кредитный рейтинг, воздействуя на формирующие его показатели, что может позволить снизить премию за риск. [2]

Ликвидность: премия за риск должна быть выше для облигаций, которые не могут быть легко проданы, т. е. неликвидных. [4]

Нами было проведено эмпирическое исследование, целью которого было определить, какие из факторов корпоративного, а также макро-уровня в наибольшей степени влияют на требуемую доходность инвестора, а, следовательно, и затратность выпуска облигаций для российских компаний в настоящее время.

Была произведена выборка компаний для исследования, дано её обоснование. (Необходимо включить в выборку крупные компании, для которых, с одной стороны, эмиссионные затраты не очень велики относительно их выручки, и с другой стороны, выпуск облигаций является значительным источником финансирования; в выборку вошли эмитенты рублёвых облигаций - не у всех компаний есть экспортная выручка.) Само исследование включило в себя построение эконометрических моделей, в которых проверялось влияние разнообразных факторов на затратность эмиссии (требуемую доходность). Выявлены основные факторы, в большей степени влияющие на требуемую доходность облигаций российских компаний. К этим факторам относятся: купонная ставка, отношение EBITDA/долг, ключевая ставка Банка России, мировые цены на нефть. Проведенное исследование позволило понять, на какие параметры эмиссии менеджерам компаний следует обратить внимание и какие управленческие действия необходимо предпринять для повышения коэффициента EBITDA/долг, чтобы эмитент добился своей цели.

### Источники и литература

- 1) Фабоцци Ф. Д. Рынок облигаций: анализ и стратегии. – Альпина Паблишер, 2005.
- 2) Elton E. J. et al. Factors affecting the valuation of corporate bonds //Journal of Banking & Finance. – 2004. – Т. 28. – №. 11. – С. 2747-2767.
- 3) Julio B., Kim W., Weisbach M. What determines the structure of corporate debt issues?. – National Bureau of Economic Research, 2007. – №. w13706.
- 4) Mayberger M. et al. How do Bond Specific, Firm Specific and Macroeconomic Factors Influence Changes in Corporate Credit Spreads?. – 2014.