

УДК 336.763.3

А.Е.Фатин (5 курс, каф. ЭиМТМ), Ю.М.Бахрамов, д. э. н., проф.

МОДЕЛЬ КОНВЕРТАЦИИ ОБЛИГАЦИЙ

Обычные облигации (nonconvertible bonds) выпускаются без права их конверсии в акции или другие ценные бумаги. Владелец обычной облигации держит ее до конца срока погашения, получая доход, предусмотренный условиями выпуска. При необходимости он может продать облигации до срока погашения по рыночной цене, которая зависит от величины процентной ставки, накопленного купонного дохода, периода времени до срока погашения и других рыночных факторов, рассмотренных выше.

Конвертируемые облигации (convertible bonds) дают их владельцу право на получение обыкновенных акций в определенное время по установленной цене. Фирма выпускает конвертируемые облигации, чтобы быстрее реализовать облигационный выпуск и заинтересовать инвесторов в приобретении именно своих облигаций. В связи с тем, что на фондовом рынке существует острая конкуренция среди эмитентов за финансовые ресурсы инвесторов, фирмы при выпуске ценных бумаг стремятся выбрать именно такие бумаги, условия обращения которых были бы наиболее привлекательны для инвесторов. Преимущества конвертируемых облигаций заключаются в том, что они обладают и свойствами облигации и свойствами обыкновенных акций. Поэтому их иногда называют гибридными ценными бумагами. Как облигация эта ценная бумага обеспечивает безопасность вложений и гарантирует возврат денежных средств с определенными при выпуске условиями. Конвертируемая облигация обладает также свойствами обыкновенных акций с точки зрения возрастания капитала. Эти облигации привлекают инвесторов, которые хотят приумножить свой капитал вследствие роста фирмы и в то же время обезопасить свои вложения.

До тех пор, пока инвестор сохраняет облигации, они приносят ему фиксированный доход. Если инвестор видит, что фирма развивается успешно и соответственно растет курсовая стоимость акций, то он может реализовать свое право конверсии и обменять облигации на обыкновенные акции.

Право проведения конвертации, как правило, принадлежит инвесторам, которые приобрели облигацию в ходе первичного размещения или на вторичном фондовом рынке. Поэтому конверсия облигаций является привилегией инвесторов, которые, принимая решение о целесообразности ее проведения, должны учесть все рыночные факторы: цену конвертации, рыночную стоимость акции и стоимость акций, получаемых в результате конверсии, доходность вложений в конвертируемые облигации и в альтернативный сектор.

Выпуская конвертируемые облигации, компания в проспекте эмиссии определяет все параметры и условия выпуска, важнейшими из которых при принятии решения о целесообразности проведения конвертации являются следующие:

1. *Коэффициент конвертации*, то есть число акций, которые получает инвестор при обмене одной облигации на акции.

2. *Цена конвертации*, то есть цена приобретения одной акции в результате конверсии. Цена конвертации P_k определяется по формуле: $P_k = N/K$, где N – номинальная стоимость конвертируемой облигации, K – коэффициент конвертации.

3. *Ставка купонного дохода*, выплачиваемого компанией по конвертируемой облигации.

Кроме перечисленных параметров в проспекте эмиссии указываются и все другие условия, необходимые для выпуска облигаций (срок погашения, оферта, цель выпуска и т.д.).

Проведение конвертации облигаций существенным образом отражается на финансовых показателях компании, что необходимо учитывать как инвесторам, так и самой фирме.

Выпуск конвертируемых облигаций можно рассматривать как отложенную эмиссию обыкновенных акций. Если инвесторы воспользуются правом конвертации, то на смену облигациям в обращение будут выпущены дополнительные обыкновенные акции, что приведет к изменению структуры капитала фирмы.

Выпуск конвертируемых облигаций дает компании бесспорные преимущества за счет следующих факторов:

- экономия при выплате купонного дохода, размер которого ниже, чем по обычным облигациям;
- до момента конвертации облигаций не происходит разводнения капитала;
- сочетание права конвертации облигаций с возможностью их досрочного погашения дает компании возможность оптимизации структуры капитала;
- уменьшение затрат на привлечение дополнительного капитала.

Негативные последствия вследствие выпуска конвертируемых облигаций могут быть следующими:

- разводнение капитала после конвертации облигаций;
- усложнение процедуры займа;
- дальнейшие выплаты дивидендов по новым акциям.

В российской практике выпуск конвертируемых облигаций является большой редкостью. Одной из немногих успешно использовавших этот вид облигаций была нефтяная компания «Лукойл», которая разместила конвертируемые облигации двумя траншами:

1-ый транш – в сентябре 1995 года на сумму 330 млн. долларов;

2-ой транш – в марте 1996 года на сумму 460 млн. долларов.

Проспектом эмиссии было предусмотрено проведение конвертации, начиная с апреля 1996 года с коэффициентом 170 обыкновенных акций за 1 облигацию. Цена конвертации составляла 5,49 долларов за одну акцию при средней рыночной цене акций в период размещения 4,68 долларов. Компания весьма успешно провела эмиссию конвертируемых облигаций, в результате чего рыночная цена акций не только не снизилась, но даже возросла.

Подобный пример является исключением из выпусков уже проведенных эмитентами в настоящее время. Однако в связи со стремительным прогрессом рынка облигаций, данный вид облигаций может представлять собой перспективный финансовый инструмент.