

Анализ эффективности процентных стратегий управления корпоративным облигационным займом

Бельзецкий Анатолий Иосифович

ООО «БелМежКомИнвест», г. Минск, Беларусь

belzetsky@mail.ru

Аннотация

Рассмотрены особенности и проанализирована эффективность стимулирующей, оптимальной, максимальной и агрессивной процентных стратегий управления корпоративным облигационным займом. Даны рекомендации по выбору стратегии управления корпоративным облигационным займом, в зависимости от макроэкономических условий функционирования рынка корпоративных облигаций.

Ключевые слова: корпоративный облигационный заем, процентная стратегия управления, эффективность управления.

Процентная стратегия управления корпоративным облигационным займом является важнейшим инструментом регулирования эффективности облигационного займа и составляет неотъемлемую часть финансового инжиниринга при выборе основных параметров облигационного займа [1]. Под процентной стратегией управления облигационным займом будем понимать комплекс мероприятий по реализации экономических интересов эмитента для привлечения денежных средств путем выпуска, размещения, обращения и погашения облигаций на основе законодательства.

Эффективная процентная стратегия управления облигационным займом разрабатывается эмитентом и проводится им в жизнь на всех этапах жизненного цикла облигационного займа на основе учета экономических интересов основных участников рынка корпоративных облигаций. В зависимости от степени учета экономических интересов эмитента, с одной стороны, а также экономических интересов инвесторов и посредников, с другой, для заданных условий налогообложения дохода по эмитируемым облигациям можно выделить стимулирующую, оптимальную, максимальную и агрессивную процентные стратегии управления облигационным займом.

1. Стимулирующая процентная стратегия управления корпоративным облигационным займом применяется, когда эмитент впервые выходит на рынок и у него отсутствует рыночная кредитная история. Для проникновения на рынок эмитент предлагает инвестору условия, которые отличаются от среднерыночных в лучшую для инвестора сторону. Как правило, срок заимствования небольшой (1–2 года), выплата процентов производится ежеквартально, а иногда и ежемесячно, предлагается ежеквартальная оферта и повышенная премия за риск инвестору. При установлении процентной ставки по облигационному займу эмитент отказывается от получения общей экономической выгоды в пользу инвесторов и посредников. В этом случае оставшаяся после налогообложения часть общей экономической выгоды распределится между ними.

2. Оптимальная процентная стратегия управления корпоративным облигационным займом применяется, когда эмитент провел успешное размещение и погашение нескольких облигационных займов и у него начала формироваться положительная кредитная история. Для формирования устойчивых позиций на рынке эмитент предлагает инвесторам условия по облигационному займу, которые приближаются к среднерыночным. При этом параметры облигационного займа отличаются тем, что срок заимствования больше года (1–3 года), выплата процентов по займу производится раз в полгода или ежеквартально, предлагается ежеквартальная или полугодовая оферта, премия за риск инвестору соответствует уровню кредитоспособности эмитента. При установлении процентной ставки по облигационному займу эмитент устанавливает процентную ставку по облигационному займу из условия равномерного распределения оставшейся после налогообложения общей экономической выгоды между основными участниками рынка. В этом случае оставшаяся после налогообложения часть общей экономической выгоды распределится между эмитентом, инвесторами и посредниками.

3. Максимальная процентная стратегия управления корпоративным облигационным займом применяется, когда эмитент в результате успешных размещений и погашений многих предыдущих займов занял прочное положение на рынке корпоративных облигаций и сформировал положительную кредитную историю. Благодаря этому эмитент может предложить инвесторам условия по займу, которые отличаются от среднерыночных в несколько худшую для инвестора сторону. Как правило, для таких займов срок заимствования больше трех лет (3–5 лет), выплата процентов производится раз в полгода, оферта не применяется, премия за риск инвестору соответствует или несколько меньше уровня кредитоспособности эмитента. При установлении процентной ставки по облигационному займу эмитент предполагает изъять максимально возможную часть оставшейся после налогообложения общей экономической выго-

ды, оставляя инвесторам и эмитентам ее минимальную часть, которая позволяет реализовать им свои экономические интересы.

4. **Агрессивная процентная стратегия** управления корпоративным облигационным займом не осуществима на практике, поскольку экономические интересы посредников и инвесторов не будут реализованы, а соответственно, и размещение облигационного займа будет затруднено. Стратегия представляет собой теоретический интерес как предельный случай, когда эмитент строит свою процентную стратегию управления займом таким образом, чтобы отобрать всю оставшуюся после налогообложения общую экономическую выгоду, ничего не оставляя посредникам и инвесторам.

Таким образом, для заданных условий налогообложения все возможные процентные стратегии управления корпоративным облигационным займом лежат в диапазоне от непринятия во внимание экономических интересов эмитента в пользу экономических интересов инвесторов и посредников до максимально возможного учета интересов эмитента за счет экономических интересов инвесторов и посредников. Между этими двумя диаметрально противоположными процентными стратегиями лежат оптимальная и максимальная процентные стратегии управления облигационным займом. С ужесточением процентной стратегии управления облигационным займом экономическая выгода эмитента растет, а экономическая выгода инвесторов и посредников снижается (рисунок).

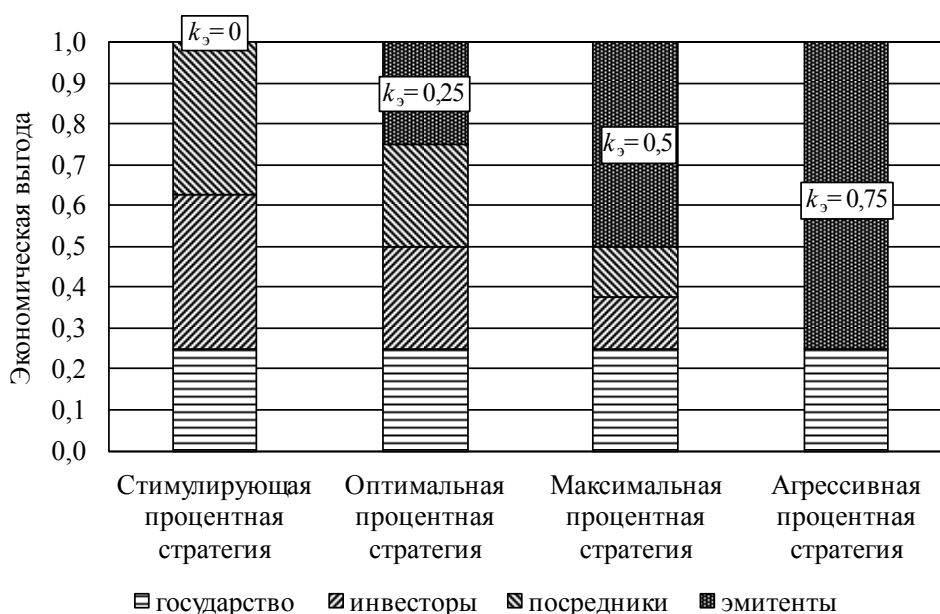


Рисунок – Структура экономической выгоды основных участников рынка облигаций для различных процентных стратегий управления корпоративным облигационным займом

Реализация эмитентом облигационного займа той или иной процентной стратегии управления зависит от параметров макросреды, в которой размещается облигационный заем, в первую очередь от соотношения спреда процентных ставок между банковскими кредитами и вкладами (депозитами). При постоянной ставке процента на доход по корпоративным облигациям рыночные колебания процентных ставок приводят к постоянному отклонению от выбранной процентной стратегии управления облигационным займом. Поэтому чем более жесткую процентную стратегию применяет эмитент займа, тем больше будет вероятность недополучения экономической выгоды инвесторами и посредниками, и тем больше будет риск размещения корпоративного облигационного займа.

Литература

1. Бельзецкий, А.И. Управление корпоративным облигационным займом / А.И. Бельзецкий // Управление в социальных и экономических системах: Материалы XX Международной научно-практической конференции, Минск, 20 мая 2011 г. / Минский институт управления; редкол. Н.В. Суша [и др.]. – Минск: МИУ, 2011. – С. 95–96.