

до конкретных исполнителей. Разрабатываются соответствующие платёжные календари.

Таким образом, предложенная нами структура инвестиционных бюджетов должна выступить ориентиром разработки, классификации и использования передовых методов планирования инвестиционной деятельности. А это, в свою очередь, должно способствовать активизации эффективной инвестиционной деятельности в России.

#### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Финансовый менеджмент [Текст] : учебник / коллектив авторов; под ред. проф. Е.И. Шохина. – 3-е изд., стер. – М. : КНОРУС, 2011. – 480 с.
2. Российский статистический ежегодник. 2013 [Текст]: Стат.сб./Росстат. - М., 2013. – 717 с.
3. Кокин А.С., Яснев В.Н. Финансовый менеджмент: основы теории, кейсы и практика [Текст]: Учеб. пособие для бакалавров и магистров вузов, обучающихся по направлению «Экономика» по профилю «Финансы и кредит». В 2 ч. Ч. 1 – 3-е изд., перераб. и доп. – Н.Новгород: ННГУ им. Н.И. Лобачевского, 2011. – 403 с.
4. Чушкаев Д.А. Формирование системы бюджетирования (финансового планирования) на предприятиях агропромышленного комплекса (АПК) // Карельский научный журнал. 2012. № 1. С. 36-39.
5. Чинахова С.Е. Формирование регламента бюджетного процесса на предприятиях // Азимут научных исследований: экономика и управление. 2013. № 4. С. 36-38.
6. Петрова Е.С. Теоретические и методологические аспекты процесса бюджетирования // Вестник Поволжского государственного университета сервиса. Серия: Экономика. 2013. № 6 (32). С. 156-161.
7. Сырадова В.Т. Роль и развитие бюджетирования для принятия управленческих решений: отечественный и зарубежный опыт // Актуальные проблемы экономики

и права. 2012. № 1. С. 159-163.

8. Петроченкова Д.С. Анализ процесса бюджетирования в системе планирования промышленного предприятия // Вестник Поволжского государственного университета сервиса. Серия: Экономика. 2013. № 1 (27). С. 149-156.

9. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент [Текст]: Учебный курс. – К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2002. – 448 с.

10. Шнайдер В.В. Проблемы, вопросы и роль инвестиций в деятельности коммерческих организаций // Вестник Самарского государственного университета путей сообщения. 2013. Вып.4 (22). 116 с.

11. Шнайдер В.В., Атаулов Р.Р. Влияние инвестиций на экономическое развитие хозяйствующего субъекта // Азимут научных исследований: экономика и управление. 2013. № 4. С. 41-44.

12. Полтева Т.В., Мингалёв Н.В. Анализ финансовых инструментов инвестирования: соотношение риска и доходности // Карельский научный журнал. 2013. № 4. С. 33-36.

13. Шнайдер В.В., Коростелева Л.А. Проблемы и вопросы инвестиционного направления современных организаций // Вестник Поволжского государственного университета сервиса. Серия: Экономика. 2013. № 6 (32). С. 124-128.

14. Тимофеева К.А. Система показателей рентабельности // Карельский научный журнал. 2012. № 1. С. 33-35.

15. Атаулов Р.Р. Взаимосвязь качества продукции и финансового результата деятельности // Азимут научных исследований: экономика и управление. 2013. № 4. С. 9-11.

16. Башмачникова Е.В. Исследование проблемы взаимосвязи экономического роста и инвестиций для развития региона // Вестник Поволжского государственного университета сервиса. Серия: Экономика. 2013. № 5 (31). С. 25-29.

#### SOME ASPECTS OF PLANNING OF INVESTING ACTIVITIES

© 2014

*I.M. Oskolkov*, assistant to chair «Theory and technique of distance training»  
*Nizhny Novgorod state university to them N.I.Lobachevsky, Nizhny Novgorod (Russia)*

*Annotation:* In article scientific approaches to planning of investing activities are analyzed. The purposes and tasks of planning of investing activities are considered. The statistical material is analyzed. The structure of investment budgets is offered.

*Keywords:* investments, investment project, budgeting, planning, investment strategy, tactics, fixed assets.

УДК 336.76

#### ОСОБЕННОСТИ ОЦЕНКИ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ КОНВЕРТИРУЕМЫХ ОБЛИГАЦИЙ

© 2014

*Т. В. Полтева*, преподаватель кафедры «Финансы и кредит»  
*Тольяттинский государственный университет, Тольятти (Россия)*

*Аннотация:* В статье рассмотрены возможности рынка конвертируемых облигаций, особенности оценки рыночной стоимости конвертируемых облигаций, выявлены перспективы развития данного инструмента.

*Ключевые слова:* конвертируемая облигация; эмитент; инвестор; оценка; заёмный капитал; собственный капитал; акция; облигация.

Сегодня финансовый рынок предлагает своим участникам множество возможностей, связанных с использованием ценных бумаг и производных финансовых инструментов. Так, применение различных инструментов финансового рынка помогает компаниям решить многие проблемы, связанные с привлечением капитала, управлением рисками, оптимизацией затрат и пр.; в то же время инструменты финансового рынка привлекательны и для инвесторов с точки зрения соотношения доходности и риска, диверсификации вложений, а также практически неограниченных возможностей. Одним из инструментов, получившим распространение в последние годы, явились конвертируемые облигации [1].

Конвертируемые облигации – это необеспеченные корпоративные облигации, владельцы которых могут

обменять их на определённое количество обыкновенных акций компании-эмитента [2, с.238]. Как показывает практика, конвертируемые облигации могут конвертироваться не только в обыкновенные акции, но и в привилегированные акции, а также в более сложные инструменты, например, в депозитарные расписки. Так, например, LUKOIL International Finance B.V. (дочернее предприятие ОАО «Лукойл») в декабре 2010 года осуществило выпуск конвертируемых еврооблигаций, которые могут быть конвертированы в глобальные депозитарные расписки, представляющие обыкновенные акции компании, на сумму 1,5 млрд. долл. [3]. Более того, понятие конвертируемых облигаций законодательно не определено. Поэтому ограничивать перечень активов, на которые может быть конвертирована облигация, на наш

взгляд, не целесообразно.

В то же время следует отметить, что подавляющее большинство конвертируемых облигаций несут в себе право обмена на долевые ценные бумаги, каковыми являются акции и депозитарные расписки на акции. Именно возможность обмена на долевую ценную бумагу, то есть возможность воспользоваться развитием компании, и в то же время гарантия получения фиксированного дохода в случае неблагоприятного развития событий, и привлекает инвесторов на рынок конвертируемых облигаций.

Итак, конвертируемые облигации несут в себе преимущества как долговых, так и долевого инструментов финансового рынка. Поэтому формирование цены на конвертируемые облигации и оценка их рыночной стоимости – интересный вопрос, и здесь есть свои особенности. Прежде чем перейти к их рассмотрению, ознакомимся с основной терминологией рынка конвертируемых облигаций.

Цена конверсии – это цена одной базовой ценной бумаги (акции, депозитарной расписки), по которой производится её обмен на конвертируемые облигации. Коэффициент конвертации – количество ценных бумаг, приходящихся на одну конвертируемую облигацию. Стоимость конвертации – стоимость полученных при обмене долевого ценных бумаг с учётом их рыночной цены. Премия за конвертацию представляет собой положительную разницу между рыночной ценой конвертируемой облигации и стоимостью долевого ценных бумаг, на которые она может быть обменена [4].

Рассмотрим преимущества конвертируемых облигаций для эмитента и для инвестора.

Конвертируемые облигации сочетают в себе плюсы как долговых, так и долевого финансовых инструментов. То есть конвертируемая облигация даёт её владельцу право на получение фиксированного дохода от владения облигацией, а также право конвертации облигаций в обыкновенные акции предприятия, если это будет выгодно (если акции компании значительно увеличатся в цене). Владелец, приобретая конвертируемую облигацию, снижает риск, связанный с владением акцией, и при этом не упускает потенциальные выгоды, возникающие при успешной работе предприятия. Таким образом, преимущества для инвестора очевидны.

Для эмитента выпуск конвертируемых облигаций – удобный способ привлечения финансирования. Ввиду того, что конвертируемые облигации сочетают в себе преимущества как долговых, так и долевого инструментов, выпуск конвертируемых облигаций можно осуществить под более низкий процент. А разница в доходности – это плата инвестора за право конвертации, и чем более выгодно для инвестора конверсионное преимущество, тем ниже будет доходность конвертируемой облигации.

Конверсионная цена конвертируемых облигаций выше, чем текущая цена акций. Это предопределяет ещё одно преимущество конвертируемых облигаций: продавая конвертируемые облигации сегодня, эмитент создаёт меньшее разводнение прибыли на акцию в будущем. Более того, эмитент заранее определяет конверсионную цену, и чем она выше, тем выгоднее эмитенту, так как уменьшается объём дополнительной эмиссии акций при конвертации облигаций, а значит основные акционеры не рискуют потерять контроль над компанией; при этом завышенная цена конвертации может быть неинтересна инвесторам, так как они могут не увидеть столь большой потенциал роста акций компании, и конвертируемые облигации будут дорогими.

Для инвестора важным является оценить рыночную стоимость конвертируемой облигации, чтобы она соответствовала ожидаемой доходности. И если стоимость долгового инструмента, обыкновенной облигации, оценить легко, исходя из требуемой нормы доходности, то оценка рыночной стоимости конвертируемых облигаций

зависит от нескольких факторов, так как инструмент состоит в себе как долговой, так и долевого инструмента.

Рассмотрим, как формируется цена конвертируемых облигаций.

Когда цена базового актива превышает цену конвертации, стоимость конвертируемых облигаций определяется исходя из цены базового актива. То есть в данном случае цена заложенной в данном инструменте долговой составляющей роли не играет.

Однако если цена базового актива ниже цены конвертации, конвертируемые облигации оцениваются исходя из их собственной стоимости, и их цена не опустится ниже оценочной стоимости конвертируемых облигаций как долгового обязательства. Так, необходимо проводить оценку денежных потоков, исходя данного уровня кредитного рейтинга по простым облигациям.

То есть при низких ценах базового актива рыночная стоимость конвертируемых облигаций всегда остаётся в пределах стоимости заложенного в них долгового инструмента, и премия к оценке цены облигации через стоимость базового актива получается сравнительно высокой.

По мере увеличения цены базового актива долговая составляющая цены конвертируемой облигации отходит на второй план, и цена облигации растёт за счёт наличия возможности её обмена на дорожающие акции.

То есть часть цены облигации начинает включать элемент собственного капитала, а именно стоимость опциона на покупку, дающего держателю право на конвертацию.

Методике оценки рыночной стоимости конвертируемых облигаций уделено внимание в работах Русановой Е. Г., которая отмечает, что для определения стоимости капитала для конвертируемых облигаций «необходимо найти внутреннюю норму доходности предполагаемых по ней денежных потоков, т.е. ставку процента, при которой приведённая стоимость будущих купонных выплат и большей из двух величин – номинала облигации и прогнозируемой на момент погашения конверсионной стоимости – равняется рыночной цене облигации за вычетом процентов, накопленных с момента последней купонной выплаты» [5].

Ввиду того, что цена конвертируемых облигаций зависит от нескольких факторов, рынок конвертируемых облигаций интересен для арбитражеров. Так, если фактическая цена конвертируемой облигации не будет совпадать с ценой, рассчитанной на основе цены базового актива, то на рынке возникнет возможность извлечь прибыль из возникшей разницы. Арбитражное давление будет способствовать тому, что цена конвертируемой облигации будет стремиться к цене, равной суммарной стоимости акций, которые можно получить при конвертации. Также в цену конвертируемой облигации обычно включается долговая составляющая как премия за гарантию того, что цена не опустится ниже определённого уровня.

Отметим, что большинство конвертируемых облигаций торгуются с премией к стоимости либо соответствующего числа базового актива (акций), либо базового долгового обязательства.

Изучив особенности ценообразования данного инструмента, рассмотрим, в каком случае инвестору будет выгодно использовать этот инструмент.

Как правило, рынок конвертируемых облигаций обеспечивает хорошую доходность, когда процентные ставки падают, а рынок акций растёт. Инвестору необходимо выбрать рынок конвертируемых облигаций и в том случае, если он намерен вложиться в акции какой-либо компании, но при этом опасается падения цены акций; в данном случае рынок конвертируемых облигаций не будет сильно подвержен колебаниям ввиду долговой составляющей.

Как уже было отмечено выше, конвертируемые облигации предлагают инвестору выбор, – либо получить

номинал облигации на дату их погашения, либо конвертировать их в определённое количество долевых инструментов. В случае значительного роста цены базового актива, а, следовательно, и цены конвертируемых облигаций, эмитенту будет выгодно досрочно выкупить конвертируемые облигации по номиналу. В то же время в случае досрочного выкупа эмитентом конвертируемых облигаций инвестору будет выгоднее совершить конвертацию, нежели продавать облигации сегодня по номиналу.

На сегодняшний момент времени на открытом рынке конвертируемые облигации размещали лишь несколько российских компаний. Однако преимущества данного инструмента очевидны, и развитие данного сегмента финансового рынка позволит, на наш взгляд, экономическим субъектам реализовать множество новых интересных стратегий не только на отечественном, но и на зарубежном рынке.

Так, следует выйти за рамки страны, и реализовывать преимущества рынка конвертируемых облигаций за рубежом с целью привлечения значительного капитала [6]. Важнейшим направлением развития рынка данных гибридных инструментов видится расширение рынка конвертируемых еврооблигаций с возможностью их конвертации в депозитарные расписки.

Рынок депозитарных расписок на ценные бумаги российских эмитентов интересен игрокам на иностранных площадках, однако ввиду обострившихся внешнеполитических отношений многие инвесторы видят в инвестициях в российскую экономику колоссальные риски [7]. Поэтому рынок конвертируемых еврооблигаций может стать хорошей площадкой для реализации стратегий, позволяющей в случае неблагоприятного развития событий получать фиксированный процент, а в случае благоприятного развития событий воспользоваться правом конвертации, и получать все преимущества рынка

долевых инструментов, депозитарных расписок.

Более того, конвертируемые облигации могут быть взяты за основу при конструировании структурированных финансовых продуктов, которые в сочетании с деривативами смогут удовлетворить специфические потребности инвесторов, возникающие в результате изменения ситуации на мировом финансовом рынке.

#### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Аюпов А. А., Курилов К. Ю., Курилова А. А. Применение инструментов финансового инжиниринга в финансовом механизме управления затратами предприятиями автомобильной промышленности // Вектор науки Тольяттинского государственного университета. Серия: Экономика и управление. 2010. №2. С.20-26.
2. Фаербер, Э. Всё об инвестировании / Эсме Фаербер; пер. с англ. Н. Ильиной. – М.: Манн, Иванов и Фербер. 2013. – 336 с.
3. [http://www.lukoil.ru/static\\_6\\_5id\\_246\\_html](http://www.lukoil.ru/static_6_5id_246_html)
4. Полтева Т. В. Конвертируемые облигации: анализ преимуществ и рисков // Карельский научный журнал. 2013. № 3. С. 26-27.
5. Русанова Е. Г. Вопросы определения стоимости источников финансирования предприятия / Е. Г. Русанова // Проблемы современной экономики. – 2011. - № 1. – С. 132-135.
6. Аюпов А. А. Методологические основы формирования и использования инновационных финансовых продуктов посредством финансовой инженерии / А. А. Аюпов // Вестник Казанского технологического университета. – 2008. - № 1. – С. 165-169.
7. Полтева Т.В., Мингалёв Н.В. Анализ финансовых инструментов инвестирования: соотношение риска и доходности // Карельский научный журнал. 2013. № 4. С. 33-36.

#### FEATURES ESTIMATE THE MARKET VALUE OF CONVERTIBLE BONDS

© 2014

*T.V. Polteva, lecturer of the chair «Finance and Credit»  
Togliatti State University, Togliatti (Russia)*

*Annotation:* The article describes the opportunities of the market of convertible bonds, features assess the price of convertible bonds, identified prospects for the development of this tool.

*Keywords:* convertible bond; the issuer; the investor; evaluation; borrowed capital; equity; share; bond.

УДК: 631,158:331,522.4

#### ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ТРУДОВОГО ПОТЕНЦИАЛА И СПЕЦИФИКА СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННОГО ТРУДА

© 2014

*В. В. Попович*, кандидат экономических наук, доцент кафедры информационных систем и технологий им. Н.А. Браславця

*И.В. Колмогорова*, кандидат экономических наук, доцент кафедры менеджмента и маркетинга  
*Одесский государственный аграрный университет, Одесса (Украина)*

*Аннотация:* Рассматриваются подходы различных ученых к определению понятия «трудовой потенциал». Отмечается необходимость системного подхода к определению этого понятия. Рассматриваются особенности трудового потенциала села и специфика занятости в сельской местности.

*Ключевые слова:* потенциал, трудовой потенциал, трудовой потенциал села, специфика занятости в сельской местности.

*Постановка проблемы у загальному вигляді.* В енциклопедичному розумінні поняття «потенціал» означає приховані можливості. Потенціал являє собою узагальнену характеристику ресурсів, прив'язану до простору і часу, тобто, це є комплекс необхідних для функціонування системи ресурсів, або ж потенціал є системою матеріальних і трудових чинників, необхідних для здійснення процесу виробництва. В сучасній економічній літературі відсутнє однозначне визначення поняття «трудовий потенціал». Тому на сучасному етапі розвитку економіки України дуже актуальним стає питання визначення трудового потенціалу як в контексті сучасних світових економічних трансформацій, так і в теоретико-методологічному й методичному плані.

*Аналіз досліджень і публікацій останніх років.* Методологічна база дослідження трудового потенціалу знайшла своє відображення в працях як зарубіжних, так і вітчизняних вчених, зокрема: Беккер Г.С., Богиня Д.П., Долішній М.І., Злупко С.М., Кузьмак О.І., Лукинов І.І., Онікієнко В.В., Врублевський В.К., Пирожков С.І., Пітюлич М.І. тощо. Незважаючи на достатню розробленість теоретичних та методичних підходів, на сьогодні не сформовано єдиного визначення сутності поняття «трудовий потенціал».

*Метою дослідження є аналіз підходів до визначення сутності поняття «трудовий потенціал» та їх узагальнення.*

*Виклад основного матеріалу дослідження.*