



რა არის
კორპორაციული
ობლიგაცია?

1) კორპორაციული ობლიგაცია

მსგავსად სხვა სავალო ფინანსური ინსტრუმენტებისა, ობლიგაცია წარმოადგენს გარკვეული ვადით გაცემულ/მიღებულ სასესხო ვალდებულებას. ინვესტორები ყიდულობენ კომპანიების (ე.წ. ემიტენტების) მიერ გამოშვებულ ობლიგაციებს, რის შემდეგაც კომპანიებს უჩნდებათ ვალდებულება გადაიხადონ კუპონის განაკვეთით განსაზღვრული თანხა (კუპონი) ძირ თანხაზე. ობლიგაციების გამომშვები კომპანიები იღებენ ფულად სესხს ინვესტორებისგან. ობლიგაციის დაფარვის თარიღისთვის ობლიგაციის გამომშვებმა კომპანიამ უნდა დაფაროს თავისი დავალიანება ძირი თანხის ჩათვლით.

ობლიგაციის გამოშვებისას განისაზღვრება მოზიდული სახსრების სამომავლო გამოყენება. კომპანიამ ობლიგაციის გამოშვებიდან შემოსული თანხა შეიძლება სხვადასხვა მიზანს მოახმაროს. მაგალითად: შეიძინოს ძირითადი საშუალებები, დააფინანსოს კომპანიის განვითარება სხვადასხვა მიმართულებით, გაისტუმროს არსებული ვალდებულებები, მოახდინოს საკუთარი დაფინანსების სტრუქტურის დივერსიფიცირება, განახორციელოს ინვესტიცია სხვა კომპანიაში და სხვა.

აუცილებელია ერთმანეთისგან განვასხვავოთ ობლიგაცია და აქცია. ჩვეულებრივი აქციის შესყიდვისას, ინვესტორი ხდება კომპანიის წილის მფლობელი. ასევე, კომპანიის პოლიტიკისა და გადაწყვეტილების თანახმად, მას აქვს უფლება მიიღოს წილობრივი მოგება, იგივე დივიდენდი. ობლიგაციის შეძენის შემთხვევაში, ინვესტორი ხდება კრედიტორი და არა კომპანიის მენილე. მისი სარგებელი შედგება ძირი თანხის პროცენტული შემოსავლისგან, ასევე ობლიგაციის საბაზრო ფასის ცვლილებებით გამოწვეული მოგება/ზარალისგან, რომელზეც გავლენა აქვს როგორც იდიოსინკრატულ ისე სხვა სისტემურ ფაქტორებს (იხილეთ ვრცლად ბროშურის რისკების ნაწილში). ჩვეულებრივი აქციისგან განსხვავებით, კომპანიას ყოველთვის აქვს ვალდებულება დროულად გადაუხადოს ობლიგაციის მფლობელს კუპონი და ძირი თანხა, მიუხედავად კომპანიის ფინანსური მდგომარეობისა. აღსანიშნავია, რომ კომპანიის გაკოტრების შემთხვევაში, აქციის მფლობელთან მიმართებით ობლიგაციის მფლობელს ენიჭება იერარქიული უპირატესობა აქტივების მოთხოვნისას.

2) კორპორაციული ობლიგაციის მახასიათებლები

ძირითადად კორპორაციულ ობლიგაციას გააჩნია შემდეგი მახასიათებლები: ობლიგაციის ნომინალური ღირებულება (ძირი), დაფარვის ვადა, კუპონის განაკვეთი და კუპონის დარიცხვის სიხშირე. ბაზარი განსაზღვრავს მაჩვენებლებს: ობლიგაციის ფასსა და სარგებლიანობის დონეს ვადამდე ფლობისას, რომლებიც ფართოდ გამოიყენება ობლიგაციების შედარებისას.

I. ობლიგაციის **დაფარვის ვადა** განსაზღვრავს თარიღს, როდესაც კომპანია ვალდებულია გაისტუმროს საკუთარი დავალიანება, ანუ გადაიხადოს ძირი თანხა. ობლიგაციის დაფარვის ვადები განსხვავდება. არსებობს მოკლევადიანი, საშუალოვადიანი და გრძელვადიანი ობლიგაციები. აღსანიშნავია, რომ ობლიგაციის კუპონის განაკვეთი დაკავშირებულია მის ვადიანობასთან; როგორც წესი, დამატებითი რისკების გამო, რაც უფრო იზრდება ობლიგაციის ვადიანობა, მით უფრო იზრდება მის მიერ გადახდილი კუპონის განაკვეთი.

II. ობლიგაციის **ნომინალური ღირებულება** არის ძირი თანხა რომელიც ინვესტორს უბრუნდება დაფარვის ვადით განსაზღვრულ თარიღში. თუ ობლიგაციის ფასი აღემატება მის ნომინალურ ღირებულებას, მაშინ ის ივაჭრება პრემიუმით. თუ ნომინალური ღირებულება აღემატება ობლიგაციის ფასს, მაშინ ის ივაჭრება დისკონტით.

III. განსხვავებულია ობლიგაციის **კუპონის განაკვეთის ტიპიც**. გამოყოფენ 2 ძირითად ტიპს:

- **ფიქსირებული კუპონის განაკვეთი:** ინვესტორს ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთით ერიცხება შემოსავალი დროის გარკვეულ პერიოდში.

- **ცვალებადი კუპონის განაკვეთი:** ინვესტორის შემოსავალი დგინდება კუპონის მცურავი განაკვეთით, რომელიც განისაზღვრება პერიოდულად (მაგ. ყოველ 6 თვეში). მცურავი კუპონის განაკვეთის დაწესება ხდება გარკვეული ინდექსის ან სხვა ნიშნულის გათვალისწინებით (მაგალითად, საკრედიტო სააგენტოს მიერ მინიჭებული რეიტინგის შესაბამისად).

- გასათვალისწინებელია **კუპონის დარიცხვის სიხშირე (კუპონის გადახდის სიხშირე)**, რომელიც შეიძლება იყოს წლიური, ნახევარწლიური, კვარტალური, ან სხვა პერიოდულობით განსაზღვრული. ყველაზე ხშირად, ობლიგაციები გვხვდება ნახევარწლიური დარიცხვის სიხშირით.

ნულოვანი კუპონის მქონე ობლიგაციის შემთხვევაში, კომპანია აღნიშნულ ვალდებულებას ისტუმრებს ერთჯერადი გადახდით ობლიგაციის დაფარვის ვადით განსაზღვრულ რიცხვში, რომელიც მეტია ობლიგაციის გამოშვების ფასზე.

BOX: მაგალითი

ფინანსური მარკენაბელი:	ობლიგაცია ა	ობლიგაცია ბ	ობლიგაცია გ
დაფარვის ვადა	10 წელი	10 წელი	10 წელი
ნომინალური ღირებულება	1000 ლარი	1000 ლარი	1000 ლარი
ობლიგაციის ფასი	1000 ლარი (ივაჭრება ნომინალით)	900 ლარი (ივაჭრება დისკონტით)	1100 ლარი (ივაჭრება პრემიუმით)
კუპონის განაკვეთი	4.00%	4.00%	4.00%
კუპონის დარიცხვის სიხშირე	წლიური	წლიური	წლიური
სარგებლიანობის დონე ვადამდე ფლობისას	4.00%	5.31%	2.84%

ობლიგაცია ა

ობლიგაციის ფასი შესაძლებელია წარმოდგენილი იყოს ლარში, ასევე ნომინალური თანხის პროცენტში. ობლიგაცია ა-ს ფასი არის საკუთარი ნომინალური ღირებულების 100%, რაც უდრის 1000 ლარს. ობლიგაციის კუპონის განაკვეთი არის 4%, შესაბამისად ობლიგაციონერს დაერიცხება კუპონი, რომელიც იქნება ნომინალური ღირებულების 4%, და შეადგენს $1000 * 0.04 = 40$ ლარს. ამასთანავე, ობლიგაცია გაისტუმრებს საკუთარი ძირი თანხის სავალ ვალდებულებას - 1000 ლარს 10 წლის შემდეგ.

ობლიგაცია ბ

ობლიგაცია ბ-ს ფასი წარმოადგენს ნომინალური ღირებულების 90%-ს, რაც 900 ლარს უდრის. ინვესტორებს დაერიცხებათ წლიური კუპონის განაკვეთით განსაზღვრული 40 ლარი და დაფარვის დღეს მიიღებენ 1000 ლარის ოდენობის ობლიგაციის ნომინალურ ღირებულებას. თუმცა, ობლიგაციის სარგებლიანობის დონე ვადამდე ფლობისას შეადგენს 5.31%-ს.

ობლიგაცია გ

ობლიგაციის ფასი პრემიუმით შეადგენს 1100 ლარს, რაც წარმოადგენს ნომინალური ღირებულების 110%-ს. მსგავსად (ა) და (ბ) მაგალითში განხილული ობლიგაციებისა, ამ შემთხვევაშიც, ობლიგაციის მფლობელი მიიღებს კუპონის განაკვეთით განსაზღვრულ 40 ლარის კუპონს. ობლიგაციის ნომინალური ღირებულება დაფარვის რიცხვში იქნება 1000 ლარი. პრემიუმის გამო, სარგებლიანობის დონე ვადამდე ფლობისას 2.84%-ს შეადგენს.

3) კორპორაციულ ობლიგაციასთან დაკავშირებული რისკები

3.1 საკრედიტო რისკი

საკრედიტო რისკი მოიცავს კუპონის ან/და ძირი თანხის დროულად ვერ დაფარვის, ან/და დეფოლტის შემთხვევაში დანაკარგის ალბათობას. ხშირ შემთხვევაში, კომპანიის საკრედიტო რისკს აფასებენ სარეიტინგო სააგენტოები. მათ მიერ მონაცემთა პერიოდული გადახედვა და გადამოწმება უზრუნველყოფს კომპანიის მუდმივად განახლებული საკრედიტო რეიტინგს.

ემიტენტებს აქვთ განსხვავებული კრედიტუნარიანობა. კომპანიის კრედიტუნარიანობას აფასებენ ე.წ. სარეიტინგო სააგენტოები, რომლებიც კრედიტუნარიანობის განსაზღვრისას ითვალისწინებენ ემიტენტის მიერ ვალდებულებების შეუსრულებლობის რისკს და დეფოლტის შემთხვევაში პოტენციურ დანაკარგებს, მაკროეკონომიკური და ინდუსტრიული რისკების გათვალისწინებით. მოლოდინებისა და მდგომარეობის ცვლილებების გამო, აუცილებელია კრედიტუნარიანობის პერიოდული გადამოწმება. შესაძლოა, რომ კონკრეტულ ობლიგაციას, მისი მახასიათებლებიდან გამომდინარე, გააჩნდეს კომპანიისგან განსხვავებული საკრედიტო რეიტინგი.

არსებობს 2 სახის სარეიტინგო შეფასება - საინვესტიციო და არა-საინვესტიციო. საინვესტიციო რეიტინგის მქონე ობლიგაციები მიიჩნევა დაბალი რისკის ობლიგაციებად, ხოლო არა-საინვესტიციო რეიტინგის მქონე ობლიგაციებისთვის დამახასიათებელია ვალდებულებების შეუსრულებლობის მაღალი რისკი. არა-საინვესტიციო რეიტინგის ობლიგაციებს სხვაგვარად სპეკულაციურ ობლიგაციებსაც უწოდებენ. **მნიშვნელოვანია, რომ მას შემდეგ რაც ინვესტორი სრულყოფილად გაეცნობა სარეიტინგო კომპანიის შეფასებას, მან თავადაც უნდა მოახდინოს კომპანიის კრედიტუნარიანობის შეფასება, და არ მიიღოს გადაწყვეტილება მხოლოდ სააგენტოს მიერ მინიჭებული რეიტინგის საფუძველზე, რომელიც რიგ შემთხვევებში დაგვიანებით ან უზუსტობით ასახავს კომპანიის რეალურ საკრედიტო რისკს.**

3.2 საპროცენტო განაკვეთის რისკი

ობლიგაციებით ვაჭრობისას/შეფასებისას გასათვალისწინებელია საპროცენტო განაკვეთის რისკიც. ობლიგაციის გამოშვებისას, ობლიგაციის კუპონის განაკვეთი ასახავს საბაზრო საპროცენტო განაკვეთს, ხოლო შემდგომ, საბაზრო საპროცენტო განაკვეთის ზრდა იწვევს ობლიგაციის ფასის შემცირებას, და პირიქით. მაგალითად, ობლიგაციის გამოშვების შემდეგ, საბაზრო საპროცენტო განაკვეთის ზრდის შემთხვევაში, ინვესტორებს აქვთ შესაძლებლობა უფრო მაღალი საპროცენტო განაკვეთის მქონე ობლიგაციებში განახორციელონ ინვესტიცია. შესაბამისად, თუკი არ შემცირდება არსებული ობლიგაციის ფასი, ინვესტორები არ შეისყიდნიან აღნიშნულ ობლიგაციას.

საბაზრო საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებას განსხვავებული ზეგავლენა შეიძლება ჰქონდეს მოკლევადიანი და გრძელვადიანი მფლობელობის

შემთხვევებში. საბაზრო საპროცენტო განაკვეთის კლება მოკლევადიანი მფლობელობის შემთხვევაში, ობლიგაციონერისთვის ზრდის ფინანსურ სარგებელს.

3.3 ლიკვიდობის რისკი

აქტივის ლიკვიდურობა განისაზღვრება მისი ვაჭრობის უნარით (სამართლიანი ღირებულებით) მოკლე დროში ბაზარზე. რაც უფრო სწრაფადაა შესაძლებელი ობლიგაციის გაყიდვა მისი სამართლიანი ღირებულებით, მით უფრო ლიკვიდურია იგი. შესაბამისად, თუ ინვესტორს უნდა მოკლე დროში გაყიდოს საკუთარი აქტივი, იგი დგება ლიკვიდობის რისკის წინაშე.

3.4 ვადამდე გამოსყიდვის რისკი

ობლიგაციის პროსპექტში განსაზღვრული პირობებიდან გამომდინარე, შესაძლებელია, რომ კომპანიას ჰქონდეს უფლება ვადამდე გამოისყიდოს საკუთარი აქტივი. ამ შემთხვევაში, ობლიგაციონერისთვის არსებობს ვადამდე გამოსყიდვის რისკი. მაგალითად, როდესაც 10 წლიანი ობლიგაციის შემთხვევაში, კომპანიას შეუძლია გამოისყიდოს საკუთარი აქტივი 5 წლის შემდეგ, დადგენილი პირობების შესაბამისად. აღსანიშნავია, რომ ამგვარი უფლების გათვალისწინება ფასშიც ხდება. როგორც წესი, კომპანია გამოისყიდის ობლიგაციას, საბაზრო საპროცენტო განაკვეთების კლების დროს.

3.5 კომპანიის გაკოტრების შემთხვევაში

თუ კომპანიამ ვერ შეძლო ობლიგაციის ვალდებულებების დაფარვა და გაკოტრდა, ობლიგაციონერებს (ინვესტორებს) შეუძლიათ პრეტენზია გამოთქვან კომპანიის აქტივებზე. ობლიგაციის ხელშეკრულება განსაზღვრავს ობლიგაციონერთა პრიორიტეტულ რიგითობას. რიგითობა ეფუძნება ობლიგაციის ტიპს; კერძოდ არის ეს უზრუნველყოფილი თუ არაუზრუნველყოფილი ობლიგაცია.

საყურადღებოა, რომ მხოლოდ ობლიგაციონერები არ არიან კომპანიის კრედიტორები. კომპანიას შესაძლოა ჰქონდეს სავალო ვალდებულებები ბანკის, მიმწოდებლის, და სხვა ტიპის კრედიტორების წინაშე, რომლებსაც შესაძლოა ჰქონდეთ იგივე ან მეტი იურიდიული უფლება კომპანიის აქტივებზე.

4 ობლიგაციაში ინვესტირებამდე გასათვალისწინებელი ფაქტორები

ობლიგაციის შინაარსს და მასთან დაკავშირებულ რისკებს გადმოსცემს აღნიშნული ობლიგაციის ემისიის პროსპექტი. ემისიის პროსპექტი არის ინფორმაციული დოკუმენტი, რომელიც დამტკიცებულია საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ. პროსპექტში დაწვრილებით არის განხილული ინვესტორისთვის ყველა ის საჭირო ინფორმაცია, რომელიც მას დაეხმარება

სასურველი გადაწყვეტილების მიღებაში; მაგალითად, რისკები, ფინანსური ანგარიშგებები, ინდუსტრიისა და კომპანიის მოკლე აღწერა და ობლიგაციის გაყიდვიდან მიღებული ბიუჯეტის გამოყენების აღწერა.

ინვესტორს აქვს უფლება მოითხოვოს პროსპექტი პირდაპირ ემიტენტისგან ან სებ-ის მიერ ლიცენზირებული შუამავლის დახმარებით. აღსანიშნავია, რომ საჯარო შეთავაზების შემთხვევაში, დამტკიცებული საბოლოო პროსპექტი საჯაროა და განთავსებულია საქართველოს ეროვნული ბანკის ოფიციალურ ვებ-გვერდზე.

აღსანიშნავია, რომ კომპანიამ უნდა დააკმაყოფილოს ხელშეკრულებით დადგენილი ყველა მოთხოვნა. შესაძლოა პროსპექტით განისაზღვროს შეზღუდვა კომპანიის ვალის ოდენობაზე ან სავალდებულო იყოს დამატებითი ინფორმაციის წარდგენა გარკვეული ფინანსური კოეფიციენტების შესრულების შესახებ. რომელიმე პუნქტის დარღვევის შემთხვევაში, ობლიგაციონერთა ნდობით აღჭურვილი პირი/დანესებულება შესაბამის ზომებს მიიღებს. რისკების შემცირებისთვის, ინვესტორებს შეუძლიათ სხვადასხვა ტიპის ფასიანი ქაღალდების, მათ შორის განსხვავებული მახასიათებლების მქონე ობლიგაციების შეძენა და საკუთარი ინვესტიციების დივერსიფიკაცია.

ინვესტორთა დამოკიდებულება რისკისადმი განსხვავდება.

• კონსერვატიული ინვესტორი არის ნაკლებად ტოლერანტული რისკისადმი, მაშასადამე იგი ცდილობს მაქსიმალურად შეამციროს რისკის ალბათობა. კერძოდ, მსგავს მოსალოდნელ მისაღებ შემოსავლიან ორ ობლიგაციას შორის, კონსერვატიული ინვესტორი საკუთარ ფინანსურ სახსრებს განათავსებს მეტად უსაფრთხო ობლიგაციაში. ის უპირატესობას ანიჭებს ისეთ ინვესტიციას, რომელიც არის მეტად უსაფრთხო, ლიკვიდური და ნაკლებად მერყევი, რომელიც ერთგვარი გარანტიაცაა სტაბილური მოსალოდნელი შემოსავლის უზრუნველყოფისთვის.

• რისკის მოყვარული ინვესტორი გამოირჩევა რისკისადმი მაღალი ტოლერანტულობით და მაღალი რისკი მისთვის დაბრკოლებას არ წარმოადგენს. მისთვის პოტენციური ზრდა უფრო პრიორიტეტულია ვიდრე ინვესტიციის სტაბილური მოსალოდნელი შემოსავალი. შესაბამისად, რისკის მოყვარული ინვესტორი საკუთარი სახსრების ობლიგაციაში განთავსებისას უპირატესობას ანიჭებს მაღალ რისკიან, ინვესტიციას, რომელიც თავის მხრივ დაკავშირებულია მაღალ მოსალოდნელ შემოსავალთან/წაგებასთან.

სხვადასხვა ზემოქმედი გარემოებების გათვალისწინებით, ყველა ინვესტორმა ინდივიდუალურად უნდა მიიღოს გადაწყვეტილება იყიდოს გარკვეული ბონდი, თუ დააბანდოს ფული სხვა ტიპის ფასიან ქაღალდებში, მაგალითად აქციებში.