

Praeitoje paskaitoje apžvelgėme, kas yra obligacijos ir kaip jos platinamos, paminėjome obligacijų tipus ir pagrindinius terminus, susijusius su investavimu į jas. Šios paskaitos tikslas yra apžvelgti pagrindinius obligacijų bruožus ir paaiškinti:

- kaip ir kodėl keičiasi obligacijų kaina;
- kokiam laikui yra išleidžiamos obligacijos ir kaip jos išperkamos;
- kaip ir kada už obligacijas yra mokamos palūkanos.

Tikimės šis paskaita jums neprailgs ir leis geriau suprasti, kas yra obligacijos ir kokiomis savybėmis jos pasižymi.

Obligacijų kaina

Skirtingai nei indėliais banke, obligacijomis galima prekiauti biržoje. Obligacijos kaina priklauso nuo įvairių faktorių: investuotojų nuotaikų, kompanijos kredito rizikos, rinkos palūkanų normos ir t.t.

Obligacijų pirkimas su premija (nuolaida)



Obligacijos išplatinamos (IPO) nominalia verte, tačiau kai tik obligacijomis pradeda prekiauti biržoje, retai kada galima jas nusipirkti nominalia verte. Nuotaikos biržoje nuolat keičiasi, todėl svyruoja ir obligacijų kaina. Jeigu obligacijos parduvinėjamos pigiau nei nominali vertė, laikoma, kad obligacijos parduvinėjamos su nuolaida. Jeigu obligacijos parduvinėjamos brangiau nei nominali vertė, laikoma, kad obligacijos parduvinėjamos su premija. Paprastai obligacijų kaina svyruoja ne daugiau 10 proc., tačiau išskirtiniais atvejais obligacijos gali atpigti keliolika ar net

keliadesimt procentų.

Kainos ir pajamingumo ryšys

Paprastai už obligacijas mokamos fiksuoto dydžio palūkanos. Keičiantis obligacijų kainai, kinta ir jų pajamingumas. Tarkime, už 100 Eur nominalo obligacijas mokamos 5 proc. metinės palūkanos. Obligacijų kainai nukritus iki 90 Eur, investuotojas jas gali nusipirkti su nuolaida ir uždirbti tuos pačius 5 Eur. Nors palūkanos nepasikeitė, tačiau 5 Eur nuo 90 Eur investuotos sumos sudarys jau 5,6 proc. palūkanas. Kaip matote, įsigijus obligacijų su nuolaida, jų pajamingumas padidėjo.

Obligacijas perkant su premija viskas vyksta atvirkščiai. Obligacijų kainai padidėjus iki 110 Eur, jų pajamingumas sumažės iki 4,5 proc.

Paveikslėlyje matote, kaip 2008 m. keitėsi JAV išdo obligacijų kaina (mėlyna spalva) ir pajamingumas (raudona spalva) Obligacijų pajamingumas ir kaina visus metus beveik idealiai judėjo priešingomis kryptimis.

Kainos svyravimas dėl sukauptų palūkanų

Obligacijų kaina priklauso nuo sukauptų palūkanų dydžio. Palūkanos už obligacijas mokamos vieną arba du kartus per metus. Jeigu įsigijote obligaciją nominalia verte ir išlaikėte ją beveik metus, jums būtų nenaudinga parduoti obligacijas už tokią pat kainą, kokią už jas sumokėjote, nes išlaikę visus metus gautumėte dar ir palūkanas. Dėl šios priežasties parduodami obligacijas investuotojai įvertina, kiek palūkanų jiems priklauso už išlaikytą laikotarpį ir atitinkamai padidina obligacijų pardavimo kainą.

Kaip supratote, obligacijų kaina priklauso nuo sukauptų palūkanų. Sukauptos palūkanos – tai palūkanos, kurios susikaupė nuo paskutinio palūkanų išmokėjimo. Sukauptas palūkanas nesunku apskaičiuoti:

Sukauptos palūkanos = Metinės palūkanos x (dienių skaičius / 360)

Kaip matote, jeigu parduosite obligaciją likus mėnesiui iki palūkanų išmokėjimo, jūs vis tiek gausite palūkanas, uždirbtas per paskutinius 11 mėnesių. Jūs paprasčiausiai parduosite obligacijas brangiau – nominali vertė + per 11 mėnesių sukauptų palūkanų vertė.

Investuotojas, nusipirkęs tokias obligacijas, sumokės brangiau nei jų nominali vertė, bet išlaikęs jas vos mėnesį gaus palūkanas už visus 12 mėnesių.

Pirkimo ir pardavimo kainos skirtumas

Perkant ir parduodant obligacijas visuomet tenka mokėti skirtumą tarp pirkimo ir pardavimo kainos. Obligacijų pirkėjai pavedime biržai nurodo, už kokią kainą pirks obligacijas, pardavėjai – už kokią kainą yra pasiryžę jas parduoti. Kadangi pardavėjai nori parduoti akcijas kuo brangiau, o pirkėjai – nupirkti kuo pigiau, pardavimo kaina visuomet yra didesnė nei pirkimo. Skirtumas tarp pirkimo ir pardavimo kainos yra vadinamas kainos skirtumu (investuotojų dar vadinamas „spredu“ (anglų kalboje „spread“ reiškia „skirtumas“).

Pavyzdžiui, 1000 Eur nominalios vertės obligacijos biržoje parduodamos už 1010 Eur, o perkamos už 990 Eur. Tokiu atveju „spredas“ yra 20 Eur. Pirkimo-pardavimo kainos skirtumas nėra pastovus dydis ir priklausomai nuo situacijos rinkoje gali didėti arba mažėti.

Obligacijų trukmė

Daugelis investuotojų klysta galvodami, kad į obligacijas investuojama ilgam, netgi ilgiau nei į akcijas. Tačiau obligacijos išleidžiamos tam tikram laiko tarpui, o akcijas galima laikyti amžinai. Kitaip tariant, jūs galite turėti 100 metų senumo akcijas, bet tokio senumo obligacijų faktiškai nebūna.

Obligacijų išpirkimo terminas

Obligacijų galiojimo terminas paprastai yra nuo 1 iki 30 metų. Žinoma, visur pasitaiko išimčių. Kartais išleidžiamos 40 ar net 100 metų trukmės obligacijos, bet taip pasitaiko ypač retai. Skolos vertybiniai popieriai, kurių trukmė yra trumpesnė nei 1 metai, yra vadinami pinigų rinkos priemonėmis, nors savo savybėmis jos niekuo nesiskiria nuo obligacijų. Obligacijos, kurių išpirkimo terminas yra nuo 1 iki 5 metų vadinamos trumpalaikėmis obligacijomis; nuo 5 iki 12 m. – vidutinės trukmės obligacijomis, o nuo 12 m. ir ilgiau – ilgalaikėmis obligacijomis (žr. paveikslėlį žemiau).

Obligacijos galiojimo terminas yra viena svarbiausių obligacijos savybių. Obligacijų galiojimo terminas parodo laikotarpį, kuriuo investuotojui bus mokamos palūkanos už obligacijas ir kada obligacijos bus išpirktos. Nuo obligacijų galiojimo termino priklauso ir obligacijų rizika. Kuo ilgesnis laikotarpis iki obligacijų išpirkimo, tuo obligacijos yra rizikingesnės. Ilgesnis galiojimo terminas lemia didesnius obligacijų vertės svyravimus.

Pasibaigus obligacijų galiojimo terminui, emitentas investuotojams sumoka visas palūkanas ir išperka obligacijas jų nominalia verte–t.y. gražina iš investuotojų pasiskolintus pinigus.

Obligacijų išpirkimas anksčiau laiko

Tik maža dalis obligacijų išperkamos pasibaigus obligacijų galiojimo terminui. Paprastai obligacijos yra išperkamos anksčiau. Sąlygos, kuriomis obligacijos gali būti išpirktos anksčiau laiko nustatomos obligacijų prospekte dar prieš išplatinant obligacijų emisiją ir nesikeičia. Obligacijos išperkamos anksčiau laiko dviem atvejais:

jeigu kompanija paskelbia privalomą obligacijų supirkimą anksčiau laiko;

jeigu investuotojas turi nori ir teisę parduoti obligacijas emitentui anksčiau laiko.

Obligacijų išpirkimą anksčiau laiko lengviausia paaiškinti naudojant būsto paskolos refinansavimo pavyzdį. Jeigu už būsto paskolą bankui „A“ mokate 5 proc. metines palūkanas, o bankas „B“ jums pasiūlys paskolą persikelti į jų banką ir už paskolą mokėti nebe 5 proc., bet 3 proc. metinių palūkanų, kaip pasielgtumėte tokiu atveju? Žinoma, kad finansiškai naudingiau už būsto paskolą mokėti 2 proc. mažiau.

Lygiai taip pat elgiasi ir kompanijos. Finansų rinkoje sumažėjus palūkanoms už paskolas, kompanijoms atsiranda galimybė pigiau skolintis. Dėl šios priežasties kompanijos išperka obligacijas, kurių palūkanos yra didelės ir išplatina naują obligacijų emisiją su mažesnėmis palūkanomis.

Obligacijų išpirkimas anksčiau laiko yra naudingas kompanijoms, nes jos nebemokės didelių palūkanų už obligacijas. Tuo tarpu investuotojams toks išankstinsi obligacijų supirkimas nėra naudingas, nes jie nebetenka teisės gauti didelių palūkanų. Už gautus pinigus investuotojai nebegalės įsigyti obligacijų su tokiomis didelėmis palūkanomis kokias gaudavo anksčiau, kadangi palūkanos už paskolos visoje finansų rinkoje bus sumažėjusios. Kadangi obligacijų išpirkimas anksčiau laiko yra nenaudingas investuotojams, todėl investuotojai už tokias obligacijas reikalauja didesnių palūkanų, kaip kompensacijos už papildomą riziką.

Paprastai kompanijos įsipareigoja tam tikrą laiko tarpą obligacijų neišpirkti anksčiau laiko. Pvz. Kompanija, išleidusi 10 m. trukmės obligacijas, įsipareigoja obligacijų neišpirkti anksčiau laiko bent 5 metus.

Norėdamos išpirkti obligacijas anksčiau laiko, kompanijos paprastai prieš 30 dienų apie tai informuoja investuotojus. Obligacijas išperkant anksčiau laiko investuotojams gražinama obligacijos nominali vertė nepriklausomai nuo to, kokia buvo obligacijos kaina biržoje. Kartais už anksčiau laiko išpirktas obligacijas kompanijos sumoka simbolinę premiją. Pvz. 1000 Lt. nominalios vertės obligacijas, kompanija nusprendė išpirkti 2 metais anksčiau,

mokėdama po 1050 Lt. už kiekvieną. Taip investuotojams dalinai kompensuojami nuostoliai.

Obligacijas, kurias investuotojas gali parduoti emitentui anksčiau laiko, aptikti yra ganėtinai sunku. Šio tipo obligacijos leidžia investuotojams kelis kartus per metus parduoti emitentui obligacijas už nominalią kainą. Tokių obligacijų savininkai nepergyvena dėl obligacijų kainos svyravimo, nes bet kuriuo momentu gali atgauti nominalią obligacijos vertę. Kadangi šio tipo obligacijos yra mažiau rizikingos ir nepalankios emitentui, todėl už jas mokamos mažesnės palūkanos.

Obligacijos atkarpa (palūkanos)



Pagrindinė obligacijų savybė yra ta, kad už obligacijas, taip pat kaip ir indėlius banke mokamos palūkanos. Palūkanos už obligacija gali būti mokamos įvairiais būdais ir terminais. Palūkanos mokamos už obligacijas dar vadinamos obligacijos kuponu arba **obligacijos atkarpa**. Seniau investuotojai pirkdavo iš ant popieriaus atspausdintus obligacijų sertifikatus. Viename sertifikato gale būdavo kuponai. Atėjus palūkanų mokėjimo terminui, investuotojai nuo sertifikato atkirpdavo kuponą ir siųsdavo emitentui. Gavęs tokį kuponą emitentas už susikaupusias obligacijų palūkanas investuotojui persiųsdavo pinigus. Nepaisant to, kad obligacijų sertifikatai ir kuponai buvo panaikinti dar 1982 metais, tačiau palūkanos mokamos už obligacijas vis dar vadinamos kuponu. Šiais laikais palūkanos už obligacijas tiesiogiai yra pervedamos į investuotojo sąskaitą.

Standartinis palūkanų mokėjimo būdas

Tradicinės obligacijos, pastoviai moka nustatytas palūkanos nuo obligacijų nominalios vertės. Nesvarbu ar obligacijos pardavinėjamos su premija ar su nuolaida, obligacijos atkarpa niekuomet nesikeičia. Norėdami apskaičiuoti obligacijos atkarpą, tiesiog padauginkite obligacijos nominalią vertę iš palūkanų normos. Pvz. Jeigu 5 metų trukmės obligacijų nominali vertė yra 1000 Lt., o obligacijos atkarpa yra 10 proc., tai nesvarbu ar obligacijos atpigs (tarkime iki 90 Lt.) ar pabrangs (tarkime iki 110 Lt.), vis tiek investuotojas kasmet gaus $1000 \text{ Lt} \times 10 \text{ proc.} = 100 \text{ Lt}$ vertės palūkanas. Po 5 metų bus gražinta ir visa investuota suma – 1000 Lt., o iš palūkanų per visą laikotarpį bus uždirbta 500 Lt.

Nulinio kupono obligacijos

Aptarėme standartinį palūkanų už obligacijas mokėjimo būdą, tačiau egzistuoja įvairių palūkanų mokėjimo metodų. Už nulinio kupono obligacijas palūkanos nėra mokamos. Pirminio platinimo metu nulinio kupono obligacijos parduodamos su nuolaida, o vėliau išperkamos tikrąja verte (pvz. 1000 Lt. nominalios vertės obligacija, parduodama už 700 Lt., o po trijų metų išperkama už 1000 Lt.). Taigi investuotojas per 3 metus uždirba 300 Lt. – po 100 Lt. kasmet. Viską supaprastinus, galima teigti, kad tokių obligacijų palūkanų norma – 10 proc.

Tačiau iš tikrųjų palūkanų norma yra šiek tiek didesnė. Kadangi investuotojams nemokamos kasmetinės palūkanos, laikoma, kad nulinio kupono palūkanos yra automatiškai reinvestuojamos. Teoriškai tokių obligacijų pajamingumas yra 12.6 proc.

Nulinio kupono obligacijų vertė nuolat didėja dėl reinvestuojamų palūkanų. Nors nulinio kupono obligacijų palūkanos yra tarsi nematomos, tačiau investuotojas šias palūkanas vis tiek gauna..

Kadangi nulinio kupono obligacijos yra tarsi automatiškai reinvestuojančios, laikoma, kad šios obligacijos nepatiria reinvestavimo rizikos. Apie reinvestavimo riziką plačiau pasakosime kitose paskaitose.

Kintamo kupono obligacijos

Kartais platinamos obligacijos, kurios neturi fiksuotos palūkanų normos. Kintamo kupono obligacijų palūkanos yra tarsi sudarytos iš dviejų dalių:

- kintamos dalies, kurios dydis svyruoja priklausomai nuo situacijos finansų rinkoje.
- pastovios dalies, kurios dydis priklauso nuo emitento rizikos ir iki obligacijų išpirkimo termino lieka pastovi.

Kintama kupono dalis nuolat keičiasi priklausomai nuo finansų rinkoje vyraujančios palūkanų normos. Kai kurių obligacijų palūkanos gali keistis priklausomai nuo centrinio banko nustatytos palūkanų normos, kitų nuo tarpbankinės palūkanų normos, trečių nuo vyriausybės vertybinių popierių pelningumo ir pan. Pagrindinė kintamų palūkanų normų idėja ta, kad emitentas save apsaugo nuo palūkanų normos pokyčių finansų rinkoje, todėl sumažėjus palūkanoms kompanijoms nėra tikslo išpirkti obligacijas anksčiau laiko, kadangi už tokias obligacijas automatiškai yra mokamos mažesnės palūkanos. Investuotojas tokiu būdu taip pat išvengia reinvestavimo rizikos, Kadangi kupono dydis nuolat svyruoja, todėl investuotojas išvengia reinvestavimo rizikos.

Pabaigai

Sveikiname perskaičius dar vieną paskaitą apie investavimą į obligacijas. Jūs žengėte dar vieną žingsnį į priekį. Svarbu, kad nepamirštumėte pagrindinių šios paskaitos momentų:

- Obligacijos gali būti perkamos su nuolaida arba su premija.
- Perkant parduodant obligacijas svarbu įvertinti sukauptas palūkanas.
- Perkant obligacijas biržoje teks sumokėti pirkimo pardavimo kainų skirtumą.
- Obligacijų, skirtingai nei akcijų, negalėsite laikyti tiek kiek norėsite. Anksčiau ar vėliau jas išpirks emitentas.
- Obligacijos atkarpa, kuponas ir palūkanos – tai vienas ir tas pats.
- Obligacijos gali būti išpirktos anksčiau laiko.
- Prieš investuodami, išsiaiškinkite palūkanų mokėjimo principą (tradicinis, nulinis kuponas, kintančio dydžio kuponas).

3. paskaita. [Obligacijų rizika ir reitingai](#)

Nelik abejingas: įvertink straipsnį - pasidalink su draugais...

Obligacijų kaina, obligacijos atkarpa ir trukmė

20 balsai/ Vid.5