

## ЭМИССИЯ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ КАК СПОСОБ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ

**С.В. Бословяк**, канд. экон. наук, доц.,  
Полоцкий государственный университет, Беларусь

Ключевой ролью финансового рынка выступает трансформация общественных сбережений в инвестиции, в результате чего создаются условия для формирования капитала, способствующего увеличению национального богатства и повышению уровня жизни населения. Вместе с тем, в финансовой системе Беларуси пока еще полностью не решена проблема перехода сбережений в ликвидную форму с помощью финансовых посредников, а также проблема трансформации краткосрочной ликвидности в долгосрочные инвестиционные ресурсы, используемые в реальном секторе экономики.

На развитых финансовых рынках одним из перспективных способов финансирования является выпуск корпоративных облигаций. Основным преимуществом корпоративных облигаций по сравнению с другими инструментами финансирования является наличие ликвидного биржевого вторичного рынка, предоставляющего эмитенту больше возможностей по управлению ликвидностью и регулированию объема текущей задолженности [1, с. 88].

Накопленный объем допущенных к обращению облигаций представлен в таблице.

Таблица. – Динамика и структура объемов выпусков облигаций, находящихся в обращении

Виды облигаций	01.01.2018		01.01.2019		01.01.2020	
	млн руб.	уд. вес, %	млн руб.	уд. вес, %	млн руб.	уд. вес, %
Правительственные облигации	9180,1	30,0	8887,2	29,1	8750,8	29,1
Облигации Национального банка	4603,1	15,1	2254,1	7,4	1159,2	3,9
Облигации местных займов	3594,2	11,8	3427,6	11,2	3149,2	10,5
Облигации банков	7196,2	23,5	8494,5	27,8	8373,8	27,9
Корпоративные облигации нефинансового сектора	6010,0	19,7	7511,7	24,6	8629,7	28,7
Итого	30583,6	100,0	30575,1	100,0	30062,7	100,0

Как видно из таблицы, суммарный удельный вес облигаций юридических лиц (банков и нефинансового сектора) достиг к 01.01.2019 уровня 52,4 %. При этом удельный вес облигаций предприятий и организаций нефинансового сектора возрос с 19,7 % до 24,6 %. По состоянию на 01.01.2020 суммарный удельный вес банковских облигаций и облигаций организаций нефинансового сектора превысил 56 %, а удельный вес корпоративных облигаций организаций нефинансового сектора (28,7 %) впервые превысил удельный вес банковских облигаций (27,9 %).

Накопленный объем эмитированных корпоративных облигаций возрос за 2018 год с 6010 млн руб. до 7511,7 млн руб. (на 25%). Для сравнения: за аналогичный период темп прироста облигаций банков, находящихся в обращении, составил 18 %, накопленные

объемы эмиссии других эмитентов снизились. Это говорит о том, что сегмент корпоративных облигаций нефинансового сектора стал самым быстрорастущим на рынке облигаций по итогам 2018 года. В 2019 году рост накопленных объемов эмиссии облигаций организаций нефинансового сектора составил 15 % к уровню 2018 года. По всем другим сегментам рынка облигаций в этом периоде наблюдается снижение.

Отмеченному росту во многом способствовало принятие Указа Президента Республики Беларусь 18 июля 2016 г. № 272 «О внесении изменений и дополнений в указы Президента Республики Беларусь», которым был изменен пункт 1 Указа Президента Республики Беларусь от 28 апреля 2006 г. № 277 «О некоторых вопросах регулирования рынка ценных бумаг», в частности, «юридические лица, не имеющие отрицательного финансового результата от реализации продукции, товаров (работ, услуг) или чистого убытка на дату принятия решения о выпуске облигаций, а также в течение двух лет, предшествовавших принятию такого решения (в случае осуществления юридическим лицом деятельности менее трех лет – за весь период его деятельности), при условии, что объем выпусков таких облигаций не превышает размера собственного капитала (чистых активов) эмитента облигаций, рассчитанного в соответствии с законодательством» [2]. Это позволило эмитентам нефинансового сектора выпускать облигации не под залог имущества, а под их обеспечение чистыми активами.

Однако представленная положительная динамика первичного рынка корпоративных облигаций за последние годы пока недостаточно активна с точки зрения покрытия потребности субъектов хозяйствования в долгосрочном финансировании. По состоянию на 01.01.2020 общее количество эмитентов облигаций составило 255 субъектов (по сравнению с 01.01.2019 их количество уменьшилось на 7,3%). При этом общее число коммерческих организаций в Республике Беларусь на 01.01.2020 составило 115,6 тыс. единиц (из них только акционерных обществ 3528) [3, с. 196]. Т.е. подавляющее большинство коммерческих организаций покрывают свой временно возникающий дефицит денежных средств путем использования традиционного инструмента – банковского кредита.

Учитывая столь существенную конкуренцию со стороны банковского сектора, при размещении корпоративных облигаций юридических лиц нефинансового сектора следует учитывать, что нижняя граница их доходности связана с экономическими интересами инвестора и ограничивается доходностью альтернативных инструментов для вложения свободных денежных средств инвесторов (например, процентные ставки по депозитам). Верхняя же граница доходности корпоративных облигаций связана с экономическими интересами эмитента и определяется процентной ставкой альтернативных инструментов привлечения денежных средств, в первую очередь, банковских кредитов.

Проведенный анализ показал, что текущая ситуация на финансовом рынке наиболее благоприятствует к размещению облигаций, номинированных в свободноконвертируемой валюте, в первую очередь, среди физических лиц [4, с. 97].

Вместе с тем при размещении облигаций организациям нефинансового сектора приходится сталкиваться со следующими проблемами:

1) Для финансирования инвестиций необходимы так называемые «длинные» деньги, т.е. долгосрочные заимствования, в то время как спрос на долгосрочные корпоративные облигации со стороны потенциальных инвесторов ограничен: для юридических лиц-профессиональных участников рынка ценных бумаг – по причине «замораживания» активов на длительный срок в условиях нестабильной ситуации на рынке ценных бумаг, для юридических лиц нефинансового сектора – по причине отсутствия свободных денежных средств, для физических лиц – по причине повышенного риска.

2) В сравнении с банковскими депозитами инвестирование в облигации сопряжено с более высокой степенью риска, т.к. в случае неисполнения эмитентом своих обязательств отсутствуют надежные гарантии возврата вложенных средств.

Решение первой проблемы в настоящее время видится через реализацию стимулирующей функции рынка. Так, в настоящее время на данном сегменте рынка есть корпоративные облигации с высокой процентной доходностью. Например, в 2020 году эмиссию облигаций

с доходностью 9 % годовых и выше в долларах США (существенно выше процентных ставок по вновь выдаваемым кредитам) осуществляли ООО «ПриватКапитал» и ООО «Ресторация». Важно отметить, что в настоящее время на рынке корпоративных облигаций преобладает предложение со стороны их эмитентов. В ряде случаев именно высокие ставки становятся решающим фактором для потенциальных инвесторов. Такие признаваемые во всем мире факторы, как деловая репутация и устойчивость финансового состояния эмитентов, часто не являются определяющими. Поэтому одной из первоочередной задач в развитии рынка корпоративных облигаций является повышение финансовой грамотности потенциальных инвесторов – физических лиц. Это позволит сформировать обоснованный уровень конкуренции со стороны спроса, а также будет способствовать принятию инвесторами более взвешенных решений и установлению более приемлемых процентных ставок для эмитентов.

Одним из способов решения второй проблемы может выступить предоставление обслуживающими банками гарантий по эмитируемым их клиентами облигациям. Однако для эмитента при этом возрастёт стоимость привлекаемого капитала. Снижению транзакционных и эмиссионных издержек может способствовать оказание банками комплекса услуг в рамках инвестиционного банкинга: доверительное управление временно свободными денежными средствами потенциальных инвесторов в корпоративные облигации, содействие эмитентам в рациональном целевом финансировании инвестиционной деятельности, консультационные услуги.

Исходя из этого, первоочередное внимание должно уделяться обоснованному сокращению затрат по размещению, обращению и погашению облигаций, повышению финансовой грамотности физических лиц через популяризацию расширения их инвестиционных возможностей за счет инвестирования в корпоративные облигации, а также налаживанию эффективных механизмов взаимодействия между инвесторами и реципиентами инвестиций с учетом возрастания значимости посреднической функции в этом процессе.

Помимо банков, определенную роль в этом процессе начинают играть инвестиционные фонды, а также специальные финансовые организации (СФО). По состоянию на 01.01.2020 в Республике Беларусь было зарегистрировано две таких СФО: ЗАО «СФО «Агентство по реструктуризации обязательств и секьюритизации активов» и ЗАО «СФО «Центр секьюритизации». Для активизации деятельности инвестиционных фондов представляется целесообразным установить для них стимулирующий режим налогообложения. Также необходима конкретизация условий эмиссии необеспеченных облигаций по выпускам, проходящим процедуру государственной регистрации.

При этом следует также учитывать финансово-экономические интересы реципиентов инвестиций. Для этого может быть использован авторский финансовый механизм управления инвестиционным потенциалом организации. Принципы функционирования разработанного финансового механизма следующие: каждый элемент представляет неотъемлемую составную часть единого целого (взаимосвязаны между собой); одновременно все элементы функционируют относительно самостоятельно, что обуславливает необходимость их постоянного согласования; управленческое воздействие с применением соответствующего методического обеспечения и управленческого инструментария прослеживается на всех стадиях функционирования финансового механизма; все решения принимаются на основе финансовых методов и инструментов [5, с. 102].

Ключевая роль в функционировании финансового механизма отводится алгоритму обоснования минимально необходимого уровня рентабельности дополнительно привлекаемых инвестиций [6], применение которого дает обоснованно и своевременно принимать решения об отказе от реализации инвестиционных проектов, эффективность которых недостаточна высока для обеспечения выплат по обслуживанию привлекаемых источников финансирования.

Предложенный алгоритм обеспечивает постоянное согласование элементов финансового механизма, а сам финансовый механизм управления инвестиционным потенциалом позволяет на основе всесторонней оценки инвестиционной привлекательности организации, финансового прогнозирования ее ожидаемой фундаментальной стоимости и оценки перспектив использования дополнительно привлекаемых инвестиций максимально эффективно задействовать имеющийся инвестиционный потенциал, оптимизировать структуру капитала, регулировать уровень инвестиционной активности и своевременно корректировать инвестиционную политику организации.

#### Список использованных источников

1. Гороховская О., Клыпина О. Сравнительный анализ источников долгового финансирования // Рынок ценных бумаг. – 2004. – № 23. – С. 86–88.
2. Указ Президента Республики Беларусь 18 июля 2016 г. № 272 «О внесении изменений и дополнений в указы Президента Республики Беларусь» // Национальный правовой Интернет-портал Республики Беларусь, 21.07.2016, 1/16546.
3. Статистический ежегодник Республики Беларусь, 2019. – Минск: Нац. стат. комитет Респ. Беларусь, 2020. – 436 с.

4. Бословяк, С.В. Корпоративные облигации в системе инвестиционного банкинга / С.В. Бословяк // Вестник Полоцкого государственного университета. Сер. D, Экон. и юрид. науки. – 2018. – № 13. – С. 95–99.
5. Богатырева В.В., Бословяк, С.В. Финансовый механизм управления инвестиционным потенциалом организации: элементы, концептуальный базис функционирования / В. В. Богатырева, С.В. Бословяк // Вестник Полоцкого государственного университета. Сер. D, Экон. и юрид. науки. – 2016. – № 6. – С. 99–107.
6. Бословяк, С.В. Аналитическое обеспечение алгоритма обоснования минимально необходимого уровня рентабельности дополнительно привлекаемых инвестиций / С.В. Бословяк // Бухгалтерский учет и анализ. – 2016. – № 3 (231). – С. 19–25.

Министерство образования Республики Беларусь  
Полоцкий государственный университет

**УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ ЭКОНОМИКИ:  
МЕЖДУНАРОДНЫЕ И НАЦИОНАЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ**

Электронный сборник статей  
IV Международной научно-практической online-конференции

(Новополоцк, 26 ноября 2020 г.)

*Текстовое электронное издание*

Новополоцк  
Полоцкий государственный университет  
2020

**Устойчивое развитие экономики: международные и национальные аспекты** [Электронный ресурс] : электронный сборник статей IV Международной научно-практической online-конференции, Новополоцк, 26 ноября 2020 г. / Полоцкий государственный университет. – Новополоцк, 2020. – 1 электрон. опт. диск (CD-ROM).

Впервые материалы конференции «Устойчивое развитие экономики: международные и национальные аспекты» были изданы в 2012 году (печатное издание).

Рассмотрены демографические и миграционные процессы в контексте устойчивого развития экономики; обозначены теоретические основы, практические аспекты управления человеческими ресурсами; выявлены и систематизированы драйверы инклюзивного экономического роста в Беларуси и за рубежом; раскрыты актуальные финансовые и экономические аспекты развития отраслей; приведены актуальные проблемы и тенденции развития логистики на современном этапе; отражены современные тенденции совершенствования финансово-кредитного механизма; освещены актуальные проблемы учета, анализа, аудита в контексте устойчивого развития национальных и зарубежных экономических систем; представлены новейшие научные исследования различных аспектов функционирования современных коммуникативных технологий.

Для научных работников, докторантов, аспирантов, действующих практиков и студентов учреждений высшего образования, изучающих экономические дисциплины.

*Сборник включен в Государственный регистр информационного ресурса. Регистрационное свидетельство № 3061815625 от 23.05.2018.*

**№ госрегистрации 3061815625**

**ISBN 978-985-531-720-4**

© Полоцкий государственный университет, 2020

2 – дополнительный титульный экран – производственно-технические сведения

Для создания электронного сборника статей IV Международной научно-практической online-конференции «Устойчивое развитие экономики: международные и национальные аспекты» использованы текстовый процессор Microsoft Word и программа Adobe Acrobat XI Pro для создания и просмотра электронных публикаций в формате PDF.

Компьютерный дизайн обложки *М. С. Мухоморовой*  
Технический редактор *С. Е. Рясова, А. А. Прадидова*  
Компьютерная верстка *Т. А. Дарьянова*

---

Подписано к использованию 27.01.2021.  
Объем издания: 18,8 Мб. Заказ 019.

---

Издатель и полиграфическое исполнение:  
учреждение образования «Полоцкий государственный университет».

Свидетельство о государственной регистрации  
издателя, изготовителя, распространителя печатных изданий  
№ 1/305 от 22.04.2014.

ЛП № 02330/278 от 08.05.2014.

211440, ул. Блохина, 29, г. Новополоцк, Беларусь  
тел. 8 (0214) 53 05 72,  
e-mail: i.pozdnyakova@psu.by