

ных ресурсов и извлечения доходов. Эта мера обусловлена недоверием, настороженным и подозрительным отношением к рынку ценных бумаг как со стороны граждан, так и со стороны руководителей предприятий и индивидуальных предпринимателей.

- Проведение широкой разъяснительной работы среди граждан по вопросам того, как выгодно и с наименьшим риском использовать ценные бумаги для получения дохода, как отличать финансовые инструменты, за которыми может скрываться финансовая пирамида, от доходных ценных бумаг, куда можно бесплатно и безопасно обратиться за консультативной помощью по вопросам, касающимся ценных бумаг. [7]

Таким образом, осуществление всех вышеперечисленных мероприятий в комплексе позволит создать условия для становления и развития целостного, ликвидного, прозрачного и главное действенного рынка ценных бумаг в Республике Беларусь, способного эффективно выполнять свою основную функцию – способствовать привлечению инвестиций, как на внутреннем, так и на внешнем рынках, в первую очередь, в производственный сектор экономики.

Литература

1. Батяева, Т. А., Столяров, И. И. Рынок ценных бумаг: Учеб. пособие. – М.: ИНФРА-М, 2006. – 304 с. – (Учебники факультета государственного управления МГУ им. М. В. Ломоносова).
2. Крицкая, Л. А. Фондовый рынок в трансформационной экономике Беларуси: проблемы и перспективы // Белорусский фондовый рынок. – 2005. – №6. – С. 20-23.
3. Обухова, И. И. Финансовый рынок Учебное пособие. – Брест: Изд-во БГТУ, 2005. – 192 с.
4. Департамент по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь. О Программе развития рынка корпоративных ценных бумаг Республики Беларусь на 2008-2010 годы // Фондовый рынок. – 2008. – №2. – С. 11-13.
5. Указ Президента Республики Беларусь от 4 марта 2008 г. № 144 «О признании утратившими силу некоторых указов (отдельного положения указа) Президента Республики Беларусь».
6. Семашко, С. И. Комментарий к событию (отмене института «золотой акции» в Республике Беларусь) // Фондовый рынок. – 2008. – №2. – С. 21.
7. Семашко, С. И. Оправдываются ли ожидания по активизации рынка ценных бумаг // Фондовый рынок. – 2008. – №1. – С. 29-30.

УДК 336.763.3

Миколенко Е. А.

Научный руководитель: ст. преподаватель Михальчук Н. А.

ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЙМ КАК АЛЬТЕРНАТИВНЫЙ ИСТОЧНИК ФИНАНСИРОВАНИЯ ТЕКУЩЕЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Залогом успешного развития производственной сферы является конкурентоспособность белорусских предприятий, которая напрямую зависит от снижения издержек. Поэтому необходимо разрабатывать и внедрять в практику механизмы, позволяющие предприятиям сокращать свои издержки. Новые финансовые инструменты могут стать решением данных проблем.

Одним из таких инструментов может стать облигационный заем как один из главных источников альтернативного финансирования предприятий в целях сокращения издержек.

Размещение предприятиями облигационных займов как на внутреннем, так и на внешних рынках, – это дополнительный способ привлечения инвестиционных ресурсов, альтернативный банковскому кредиту. Использование данного источника финансирования позволяет предприятиям реализовывать свои бизнес-проекты вне зависимости от возможностей и желаний коммерческих банков.

Преимущества использования облигационного займа для предприятия:

1. В отличие от эмиссии акций, выпуск облигаций позволяет привлекать средства без угрозы потери контроля над собственным капиталом и компанией в целом.

2. При помощи выпуска облигационного займа компания получает дополнительные финансовые ресурсы без угрозы вмешательства их держателей-кредиторов в процесс управления финансово-хозяйственной деятельностью фирмы:

3. Посредством выпуска облигаций можно привлечь значительно больший объем средств, чем при банковском кредитовании, так как средства предоставляются различными категориями инвесторов, а не одним или несколькими кредиторами

4. Облигационный заем позволяет привлекать средства на более длительные сроки, чем при традиционном банковском кредитовании.

5. Успешное размещение, своевременное обслуживание и погашение облигационного займа повышают доверие к эмитенту и положительно влияют на деловую репутацию компании, что при последующих выпусках даёт возможность размещения на более выгодных условиях, чем в момент первого выхода на рынок (на более длительные сроки и под более низкий процент). [1]

Традиционно считается, что облигации дают возможность привлечь средства по более низкой ставке процента, чем банковский кредит. Т. е. облигационный заем для предприятия дешевле, чем банковская ссуда. Это, пожалуй, самое главное достоинство и преимущество облигационного займа перед банковским кредитом, что вполне логично и легко объяснимо.

Облигации и банковские ссуды: у них одинаковое назначение – привлекать заёмный капитал. Вместе с тем, выпуск облигаций – это прямое обращение к инвесторам, в отличие от банковских ссуд, в которых вначале банк (финансовый посредник) аккумулирует свободные денежные средства инвесторов и лишь затем перераспределяет их в качестве ссуд [2]. Иначе говоря, облигационные займы должны быть дешевле по определению, т. к. они осуществляются без участия финансового посредника.

Рассмотрим конкретный пример. Некое крупное и достаточно успешное производственное предприятие нуждается в 500 млн. белорусских рублей для приобретения оборотных средств, которые ему необходимо освоить за 2 года. Предприятие рассматривает альтернативу заимствования: привлечь банковский кредит или выпустить облигации на сумму 500 млн. рублей.

С учётом специфики предприятия, исходя из производственного цикла переработки товарно-материальных ценностей и реализации готовой продукции, банк готов предоставить требуемую сумму на 2 года под 14% годовых путём единовременного предоставления денежных средств. Проценты по кредиту начисляются ежемесячно в конце периода. Выплаты банку осуществляются поквартально равными долями: общая сумма платежа с учётом погашения основного долга и процентов остаётся неизменной на протяжении всего периода кредитования. Расчёты по примеру приведены в таблице 1.

Таблица 1 Привлечение ресурсов посредством кредитования

Сумма кредита, млн. руб.	Срок кредитования	Процентная ставка	Общая сумма долга с учётом процентов, млн. руб.	Сумма ежеквартального платежа с учётом погашения основного долга, млн. руб.	Общая сумма долга с учётом дисконтирования, млн. руб.
500	2 года	14%	660,49	82,56	594,22

Выпуск облигаций предприятие планирует осуществить на следующих условиях.

Облигации будут выпускаться в наличной форме номиналом по 100 тыс. белорусских рублей в количестве 5000. Таким образом, объём эмиссии составит 500 млн. белорусских рублей. Предприятие будет осуществлять выпуск купонных облигаций на предъявителя с фик-

сированной процентной ставкой в размере 12% годовых от номинала. Доход по облигациям будет выплачиваться ежеквартально. Облигации будут размещаться на 2 года.

Предприятие предусматривает досрочный выкуп (отзыв) своих облигаций по желанию их владельцев (держателей). Отзыв облигаций будет осуществляться только по истечении года после полного размещения облигаций. Расчёты по примеру приведены в таблице 2.

Таблица 2 Привлечение ресурсов посредством облигационного займа

Номинал, тыс. руб.	Количество инвесторов	Срок обращения	Процентная ставка	Объём эмиссии, млн. руб.	Общая сумма долга с учётом процентов на момент выкупа, млн. руб.	Сумма ежеквартального платежа в счёт погашения процентов, млн. руб.	Общая сумма долга с учётом дисконтирования, млн. руб.
100	5000	2 года	12%	500	627,2	15,9	527,66

Очевидно, что при использовании облигационного займа в распоряжении предприятия дополнительно остаётся более 66,66 млн. рублей в расчёте на квартал.

Экономический эффект для предприятия от использования облигационного займа вместо банковского кредита будет заключаться в экономии 33,29 млн. рублей за 2 года, а с учётом дисконтирования эта сумма составит 66,56 млн. рублей.

Однако, несмотря на очевидную привлекательность данного финансового инструмента для эмитентов; корпоративные облигации не получили широкого распространения на белорусском рынке ценных бумаг. Так, в 2007 г. лишь два предприятия осуществили эмиссию облигаций: это две строительные организации – ТАМБАЗ СООО и 10 Управление начальника работ ОАО [3], на фоне внушительного перечня банков-эмитентов облигаций. Почему?

Причин тому несколько. Во-первых, особенности налогового законодательства Республики Беларусь таковы, что ставка налога на доходы юридических лиц по операциям с ценными бумагами 40%. Столь высокая ставка налога является мерой неоправданной и дискриминационной, т. к. ставка налога на прибыль от большинства других видов деятельности – 24% [4]. Кроме того, традиционно в зарубежных странах, где рынок ценных бумаг выполняет свои функции средства привлечения инвестиций в экономику, выпуск и размещение облигаций обычно производятся в условиях льготного режима налогообложения или невысоких налоговых ставок на доходы по приобретённым облигациям. [1]

Программа развития рынка корпоративных ценных бумаг Республики Беларусь на 2008-2010 годы, утверждённая совместным постановлением Совета Министров Республики Беларусь и Национального банка Республики Беларусь от 21 января 2008 г. № 78/1, предусматривает снижение ставки налога на доходы, полученные от операций с ценными бумагами, а также предусматривает освобождение от налогообложения доходов, полученных юридическими и физическими лицами от операций с корпоративными облигациями. Эта мера позволит значительно активизировать процесс привлечения инвестиций предприятиями с использованием корпоративных ценных бумаг, в том числе облигаций. [4]

Ещё одна причина непопулярности облигационных займов у предприятий кроется в том, что традиционно сложилось мнение, что нет смысла использовать облигационный механизм для решения краткосрочных задач и что не будет эффекта в облигационных выпусках малых объёмов [5]. Считается, что выпуск облигаций целесообразно проводить только для финансирования достаточно крупных проектов и долгосрочных инвестиционных программ. На наш взгляд, это в корне неверно. Для того чтобы потенциальные инвесторы могли оценить привлекательность нового финансового инструмента, предприятию-эмитенту лучше начинать с выпуска именно краткосрочных облигаций (срок погашения до года), в перспективе ориентируясь на среднесрочные (от 1 года до 5 лет) облигации. Привлекательность облигаций для инвесторов будет заключаться в их низкорискованности. На сегодняшний день только краткосрочные облигации могут обладать этим свойством.

Исходя из всего сказанного, мы предлагаем производственным предприятиям, нуждающимся в заёмных средствах для обеспечения их текущей производственной деятельности с целью снижения производственных издержек, как альтернативу банковскому кредиту рассмотреть возможность использования купонного облигационного займа сроком на 1-2 года с фиксированной годовой процентной ставкой и с поквартальной или полугодовой выплатой по процентам.

На сегодняшний день в Республике Беларусь выпуск облигаций предприятиям экономически невыгоден, т. к. расходы на эмиссию и размещение намного превысят те выгоды, которые получит предприятие-эмитент от привлечения средств по более низкой ставке по облигациям, чем по банковскому кредиту. Поэтому для того, чтобы доходы от выпуска краткосрочных облигаций покрыли расходы, связанные с их эмиссией, необходимо упростить сложный порядок выпуска и размещения корпоративных облигаций.

Условием, при котором данный инструмент окажется выгодным для инвесторов, является случай, когда процент, выплачиваемый по облигациям, будет выше процента по депозитам. В том случае, если средняя ставка доходности по депозиту, предлагаемая банками, окажется выше, чем процент по облигациям, предприятие-эмитент может повысить привлекательность своих облигаций за счёт выпуска на их основе фондовых варрантов. Эта мера позволит простимулировать потенциальных инвесторов и отдать предпочтение именно облигационному займу.

Фондовый варрант – это вторичная (производная) ценная бумага, которая даёт её владельцу льготное право на покупку определённого числа акций или облигаций какой-либо компании в течение установленного периода времени по фиксированной цене.

Фондовый варрант предусматривает возможность приобретения пакета ценных бумаг по номиналу до их выпуска в обращение. Т. е. выпуск фондовых варрантов предприятием-эмитентом, заинтересованном в удачном предстоящем выпуске своих облигаций, будет осуществлён под облигации (возможно, акции), которые должны быть выпущены в обращение в будущем, но в течение всего срока существования этих фондовых варрантов отсутствуют на рынке и появляются лишь по мере обмена варрантов на облигации (или акции). [6]

Предлагаемая модель совместного выпуска облигаций и фондовых варрантов представлена на рисунке 1.

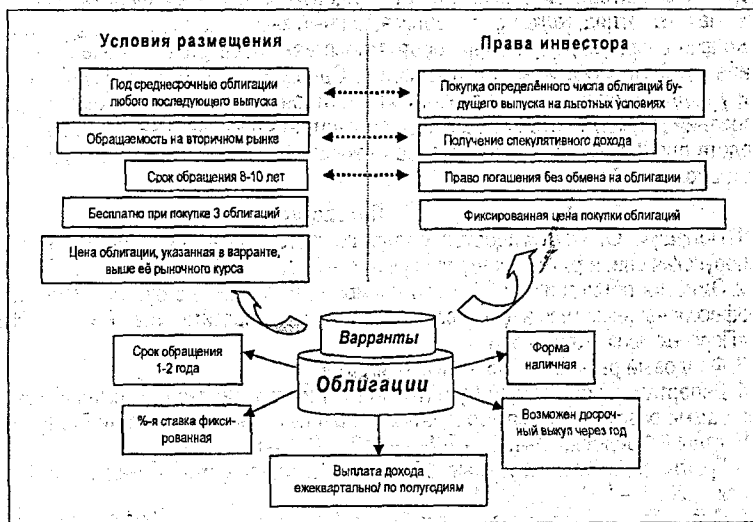


Рисунок 1 Предлагаемая модель совместного выпуска облигаций и фондовых варрантов

Итак, что же даёт фондовый варрант своему владельцу (инвестору)?

1. Стратегическому инвестору, заинтересованному в приобретении облигаций или акций предприятия предстоящего выпуска и в помещении их в свой портфель, варрант обеспечивает гарантированное право на покупку желаемой ценной бумаги с определёнными льготами.

2. Фондовый варрант продаётся и покупается на рынке как любая ценная бумага. Поэтому владелец варранта имеет возможность получать спекулятивный доход от операций с ними.

3. Фондовые варранты могут погашаться предприятием без обмена на облигации или акции, например, путём выкупа у владельцев.

4. Владелец фондового варранта имеет возможность получения дохода в виде разницы между будущей ценой облигации или акции и ценой, зафиксированной в варранте.

Рассмотрим выгоды, получаемые предприятием-эмитентом при использовании фондовых варрантов в качестве инструмента повышения привлекательности своих облигаций.

1. Выпуск фондовых варрантов будет способствовать повышению качества основных ценных бумаг, на основе которых варранты выпускаются. Это связано с тем, что вторичные ценные бумаги более привлекательны для рынка, чем исходная бумага, т. к. они повышают ликвидность основной ценной бумаги и дают возможность получать спекулятивный доход. [6]

2. Выпустив и разместив свои фондовые варранты, предприятие в некоторой степени получает гарантию того, что его будущий выпуск облигаций или акций будет размещён удачно.

3. На рынке постоянно оценивается эффективность функционирования предприятий-эмитентов. Выпуск фондовых варрантов предприятием может послужить для потенциальных инвесторов сигналом о том, что предприятие привлекает ресурсы для осуществления инвестиционной деятельности, что акции и облигации предприятия пользуются повышенным спросом и в перспективе могут расти в цене. Всё это создаёт благоприятный имидж для предприятия.

В целом можно сказать, что появление у предприятий действенного механизма финансирования своей текущей деятельности, альтернативного банковскому кредиту, позволит в значительной степени снизить производственные издержки. Таким механизмом, на наш взгляд, может стать облигационный заём.

Конечно, при определённых обстоятельствах, предприятию более целесообразно прибегнуть именно к банковскому кредиту. Однако в целях развития здоровой конкуренции у каждого предприятия должна быть альтернатива выбора. Каждый субъект хозяйствования должен иметь возможность рассмотреть несколько вариантов заимствования средств для финансирования как своей текущей деятельности, так и осуществления инвестиционных проектов.

Литература

1. Полещук, О. Преимущества облигационного займа перед банковским кредитом. Белорусская специфика // Фондовый рынок. – 2006. – №7. – С. 35-38.

2. Эмиссия облигаций за 2007 год // Миркин, Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок: Профессиональный курс в Финансовой Академии при Правительстве РФ. – М.: Издательство «Перспектива», 1995. – 533 с.

3. Фондовый рынок. – 2008. – №2. – С. 33-36.

4. Департамент по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь. О Программе развития рынка корпоративных ценных бумаг Республики Беларусь на 2008-2010 годы // Фондовый рынок. – 2008. – №2. – С. 11-13.

5. Громыко, А. Корпоративные облигации: сколько ждать? // Белорусский фондовый рынок. – 2005. – №1. – С. 30-31.

6. Снегирёва, А. Вторичные ценные бумаги // Фондовый рынок. – 2007. – №1. – С. 26-31.