

РАЗВИТИЕ РЫНКА ВЫСОКОРИСКОВЫХ ОБЛИГАЦИЙ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ КАК ПЕРСПЕКТИВНОГО ИНСТРУМЕНТА ВНЕБЮДЖЕТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ СУБЪЕКТОВ МАЛОГО БИЗНЕСА

Э. А. КУЗНЕЦОВ¹⁾

¹⁾Белорусский государственный экономический университет,
пр. Партизанский, 26, 220070, г. Минск, Республика Беларусь

Исследуются перспективы применения американской модели развития рынка высокорисковых облигаций в Республике Беларусь. Предлагается авторская модель развития микрофинансирования малого бизнеса путем секьюритизации активов. Называются стандартные институты и субъекты, обеспечивающие стабильную трансформацию активов малого бизнеса в ценные бумаги. Сделан вывод об эффективности исследуемого финансового механизма на основе представленных аналитических данных Национального статистического комитета Республики Беларусь. Описываются прогнозные результаты секьюритизации активов малого бизнеса в Республике Беларусь.

Ключевые слова: рынок микрофинансирования; рынок облигаций; секьюритизация активов; ценные бумаги; трансформация активов; малый бизнес; эмитент.

DEVELOPMENT OF THE HIGH-RISK BONDS MARKET OF THE REPUBLIC OF BELARUS AS A PERSPECTIVE INSTRUMENT OF THE OFF-BUDGET FINANCING OF SUBJECTS OF SMALL BUSINESS

E. A. KOUZNETSOV^a

^aBelarusian State Economic University, Partizanskii avenue, 26, 220070, Minsk, Republic of Belarus

In this article prospects of application of the American model of development of the market of high-risk bonds in the Republic of Belarus are considered. The author's model of development of microfinancing of small business by securitization of assets is offered. The standard institutes and subjects providing stable transformation of assets of small business in securities are specified. It shows the effectiveness of the financial mechanism on the basis of the analytical data of the National Statistics Committee of the Republic of Belarus. Expected results of securitization of assets of small business in the Republic of Belarus are described.

Key words: market of microfinancing; bond market; securitization of assets; securities; transformation of assets; small business; issuer.

Образец цитирования:

Кузнецов Э. А. Развитие рынка высокорисковых облигаций Республики Беларусь как перспективного инструмента внебюджетного финансирования субъектов малого бизнеса // Вестн. БДУ. Сер. 3, Гісторыя. Эканоміка. Права. 2016. № 3. С. 66–70.

For citation:

Kouznetsov E. A. Development of the high-risk bonds market of the Republic of Belarus as a perspective instrument of the off-budget financing of subjects of small business. *Vesnik BDU. Ser. 3, Gistoryja. Jekanomika. Prava.* 2016. No. 3. P. 66–70 (in Russ.).

Автор:

Эдуард Александрович Кузнецов – аспирант кафедры денежного обращения, кредита и фондового рынка экономического факультета. Научный руководитель – доктор экономических наук, профессор С. А. Пелих.

Author:

Edouard Kouznetsov, postgraduate student at the department of monetary, credit and stock market, faculty of economics. edkuznet@mail.ru

Современные тенденции развития микрофинансового рынка Республики Беларусь в условиях экономической нестабильности, кризисные явления и несовершенство институциональных экономических реформ обуславливают нехватку бюджетных средств на развитие данного сектора экономики, что актуализирует необходимость использования альтернативных финансовых инструментов и механизмов для привлечения ресурсов в сферу малого бизнеса. В связи с этим перспективным видится заимствование опыта развитых стран, которые применяют структурированные производные финансовые инструменты в вопросах привлечения финансовых ресурсов для поддержки субъектов малого бизнеса. Секьюритизация активов, как финансовый инструмент привлечения денежных средств, вызывает наибольший интерес в данном процессе.

Секьюритизация активов субъекта малого бизнеса представляет собой внебалансовый источник дополнительных ресурсов, который создается путем выпуска ценных бумаг, обеспеченных активами хозяйствующего субъекта и позволяющих привлечь дополнительные денежные средства. Приобретение инвесторами ценных бумаг субъекта малого бизнеса предоставляет им право на получение дохода, источником которого являются проценты и основная сумма платежей по секьюритизированным активам [1, с. 74].

Целью секьюритизации активов являются оптимизация финансовых ресурсов и перераспределение рисков путем трансформации активов субъекта малого бизнеса в ценные бумаги на основе рефинансирования.

Перечислим этапы секьюритизации активов субъекта малого бизнеса.

1. Создание специализированного юридического лица – пула кредитных активов (специальной финансовой организации).
2. Предоставление специализированному юридическому лицу кредитного портфеля (объединение активов субъектов малого бизнеса).
3. Трансформация активов в ценные бумаги (облигации).
4. Размещение и реализация ценных бумаг на рынке (облигаций).

Для осуществления секьюритизации активов субъект малого бизнеса совместно с другими субъектами создает компанию (юридическое лицо) специального назначения. Эта компания должна эмитировать, а затем распространить на рынке ценные бумаги. Их залогом являются активы, которые она получает от малых предприятий. У созданного юридического лица, как правило, нет своей бухгалтерии, все расчеты проводятся в организации, которая передала свои активы под залог. В общем виде механизм секьюритизации активов бизнеса можно представить в виде схемы (рис. 1).



Рис. 1. Модель микрофинансирования малого бизнеса при секьюритизации активов

Инвесторам предлагается два уровня защиты от кредитного риска – посредством внутреннего и внешнего обеспечения ликвидности. В США и некоторых других странах к ним добавлен спусковой, или «револьверный», механизм. Рассмотрим подробнее, каким образом осуществляется снижение кредитного риска инвестора. Внешнее обеспечение ликвидности осуществляется сторонними организациями и государственными учреждениями, которые оценивают эмитируемые ценные бумаги (облигации), поддерживают их цену и предоставляют различные юридические консультации. Внутреннее обеспечение ликвидности осуществляется организатором секьюритизации (специальной юридической организацией, пулом кредитных активов и т. д.) и может быть предоставлено в нескольких формах, описанных ниже.

1. Субординация – процесс, при котором происходит выпуск неравноправных, т. е. имеющих разный рейтинг, групп ценных бумаг.

2. Избыточное покрытие – процесс, при котором возникает ситуация превышения стоимости секьюритизированных активов над стоимостью эмитированных ценных бумаг.

3. Регулирование ликвидности – процесс, при котором качество обеспечения ликвидности определяется как отношение размера доходов от активов к сумме выплат по ценным бумагам за определенный период.

Сущность секьюритизации активов путем выпуска облигаций заключается в изоляции потоков кредитных платежей от риска банкротства эмитента. Секьюритизация активов позволяет малым организациям с низким инвестиционным и кредитным рейтингом привлекать капитал посредством переуступки личных кредитных обязательств инвесторам. Следует подчеркнуть, что американский опыт привлечения капитала субъектами малого бизнеса посредством эмиссии облигаций доказал свою эффективность на практике [2]. Однако слепое копирование этого инструмента финансирования малых организаций невозможно. Для построения подобной системы реинвестирования субъектов малого бизнеса в Республике Беларусь необходимо подготовить нормативную правовую базу, развить рынок облигаций в стране и продумать гарантии, которые возможно предоставить инвесторам, осуществляющим эмиссию облигаций.

Вместе с перспективами увеличения денежных ресурсов за счет реализации облигаций данная форма финансирования может стать инструментом обеспечения кредитных обязательств эмитента перед банком по ряду причин.

Во-первых, облигация является достаточно жестким долговым обязательством. Эмиссии облигаций допустимы только при отсутствии у субъекта малого бизнеса задолженностей перед бюджетом и просроченных долговых обязательств перед банками. Возможность эмиссии облигаций определяется наличием у субъекта малого бизнеса прибыли в течение финансового года, предшествующего выпуску облигаций. Таким образом, предприятие-эмитент представляет собой достаточно кредитоспособный субъект фондового рынка, в том числе и применительно к получению банковского кредита. Процент по облигациям зачастую ниже, чем процент по банковским кредитам, что достигается за счет уменьшения надбавки за риск.

Во-вторых, эмиссии облигаций подлежат обязательной государственной регистрации, что снижает инвестиционные риски и риск искажения информации о финансовом состоянии предприятия-эмитента. Кроме того, обязательное предварительное объявление об эмиссии облигаций позволяет потенциальным инвесторам детально ознакомиться с финансово-экономическим состоянием предприятия-эмитента.

Использование облигаций субъектов малого бизнеса в качестве залога по долгосрочным банковским кредитам предусматривает активизацию ряда процессов.

1. Выкуп предприятием-эмитентом определенного количества собственных облигаций прошлых эмиссий и передача их банку-кредитору в качестве обеспечения кредитных обязательств. Сроки погашения такого кредита должны быть примерно равны периоду полного погашения облигаций. В свою очередь, срок погашения облигаций должен приблизительно соответствовать или быть кратным периоду реализации инвестиционного проекта, для которого предприятие привлекает инвестиции. Такой механизм целесообразно использовать для фирм, чьи долговые обязательства пользуются устойчивой репутацией надежных ценных бумаг и достаточно высоко оцениваются инвесторами.

2. Временная реализация предприятием-эмитентом облигаций новых эмиссий банку-кредитору с обязательством их последующего выкупа (операции РЕПО). Такое долгосрочное кредитование бизнеса происходит в форме предоставления банком инвестиций на определенные сроки под процент в обмен на облигации. Выплата кредита осуществляется в форме выкупа предприятием-эмитентом своих облигаций или перепродажи их банком в счет погашения кредита. Процент в таких операциях представляет собой разницу между ценой выкупа эмитентом своих обязательств и их продажей банку. Обеспечение периодической выплаты банку фирмой процентного дохода по своим облигациям позволяет обеспечить погашение кредита в течение того срока, в который предприятие пользуется полученными от банка средствами. Данный механизм позволяет распределить выплаты процентов по такому банковскому кредиту,

что призвано ускорить оборачиваемость краткосрочных активов предприятия-эмитента, предотвратить задержку платежей по обязательствам и повысить его кредитоспособность [1, с. 75].

Следовательно, эмиссия облигаций субъектами малого бизнеса позволяет активизировать внебюджетные механизмы привлечения значительных объемов денежных средств на достаточно длительный срок и тем самым содействовать техническому перевооружению производства и повышению ликвидности активов.

На текущий момент рынок корпоративных облигаций в Республике Беларусь, как и в большинстве стран СНГ, находится на начальных стадиях развития. Перспективность данного направления, разработка которого позволит обеспечить положительную экономическую динамику Республики Беларусь, подтверждается уровнем развития рынка корпоративных облигаций в развитых странах (таблица).

Объем рынка инвестиционных ценных бумаг и валового внутреннего продукта в странах с развитыми и формирующимися рынками ценных бумаг, 2008–2014 гг.

Регион	Объем рынка инвестиционных ценных бумаг, млрд долл. США				Объем ВВП, млрд долл. США			
	Год							
	2008	2010	2012	2014	2008	2010	2012	2014
<i>Развитые рынки</i>								
США	42 395	49 818	59 782	69 944	14 441	14 527	16 163,2	17 418,9
ЕС	36 400	41 923	47 373	54 953	17 037	15 161	17 232,2	18 460,6
<i>Развивающиеся рынки</i>								
Европейские страны	1540	2628	3942	5598	4126	3728	4618	5191
Азиатские страны	10 160	18 318	32 972	47 809	8902	11 427	14 949	17 995
Страны Центральной и Южной Америки	3265	5225	7314	10 971	4209	4834	6055	7630
Африканские страны	600	983	1573	2265	1282	1049	1271	1426

Примечание. Составлено автором на основе [3].

На протяжении 2008–2014 гг. показатель объема мирового рынка инвестиционных ценных бумаг более чем в два раза превышал показатель объема мирового ВВП. Наиболее активно рынок инвестиционных ценных бумаг расширялся в развивающихся странах Азии, что обусловлено значительным ростом экономик этих стран в 2010–2014 гг. Развитие рынка корпоративных долговых ценных бумаг в большинстве стран Центральной Европы, в том числе Республике Беларусь, не соответствует развитию рынка государственных ценных бумаг, объемам банковского кредитования, размерам ВВП, что свидетельствует о его низкой эффективности. Для дальнейшего стабильного развития рынка ценных бумаг в Республике Беларусь необходимо уделять пристальное внимание рынку негосударственных долговых ценных бумаг

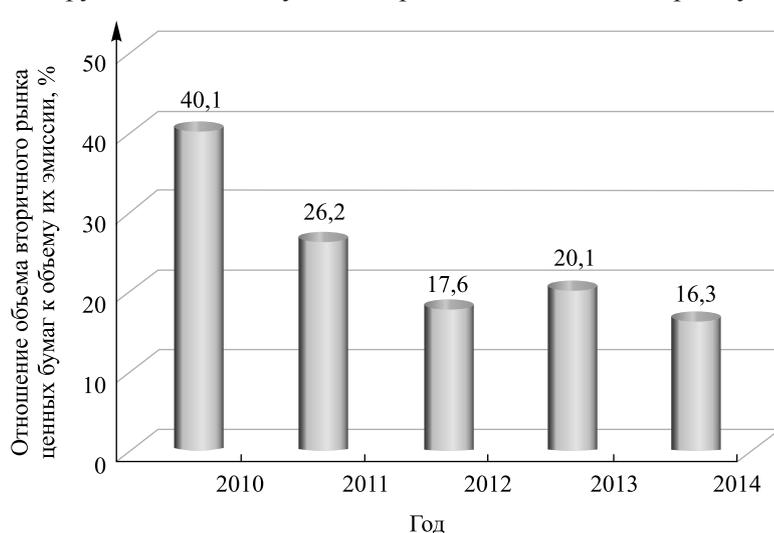


Рис. 2. Динамика отношения объема вторичного рынка ценных бумаг в Республике Беларусь к объему их эмиссии за 2010–2014 гг., %

(облигаций), поскольку его развитие способствует росту финансирования инвестиционных проектов корпоративных эмитентов.

Динамику отношения объема вторичного рынка ценных бумаг Республики Беларусь к объему их эмиссии за 2010–2014 гг., по данным Национального банка Республики Беларусь [4], можно представить в виде диаграммы (рис. 2).

Представленные данные свидетельствуют о снижении деловой активности на рынке ценных бумаг Республики Беларусь. Следовательно, в нашей стране, в отличие, например, от США, рынок ценных бумаг характеризуется низкой эффективностью и требует существенного реформирования.

На развитие рынка корпоративных облигаций влияет ряд факторов.

1. Макроэкономическая стабильность. В то время как развитые рынки облигаций могут быстро адаптироваться и выживать в сложных экономических ситуациях (например, американские рынки пережили инфляцию 1970–80-х гг. и период высоких процентных ставок), в странах с переходной экономикой, в том числе в Республике Беларусь, макроэкономическая стабильность не наблюдается, отмечается высокий уровень инфляции и относительно низкие внутренние процентные ставки. Все это тормозит развитие рынка корпоративных облигаций.

2. Приватизация и развитие корпоративного сектора экономики. Данный процесс в Беларуси начался в 1993 г. и имел целью трехкратное уменьшение доли государственного сектора в ВВП (до 30 %). Однако с 1998 г. приватизация государственной собственности стала носить точечный характер, а доля частного сектора в ВВП росла медленно. По состоянию на начало 2014 г. она составляет 24 %.

Отметим, что приватизация в Беларуси не стала приоритетным инструментом привлечения финансовых ресурсов: за период 2008–2014 гг. выручка от приватизации составила около 6 млрд долл. США. В связи с этим Правительству Республики Беларусь приходится прибегать к внешним заимствованиям для покрытия дефицита бюджета. Для совершенствования работы государственного сектора необходимо поэтапно реализовывать реструктуризацию капитала государственных предприятий.

3. Эффективная инфраструктура. Перед эмиссией ценных бумаг приватизированных предприятий следует реструктурировать, переориентировать и развить финансовые отделы. И фондовый рынок, и внутренняя микроэкономическая инфраструктура, необходимая для поддержки рынка облигаций, должны быть созданы по модели развитых стран.

4. Открытость фондового рынка. Компания может выпустить облигации на внутреннем рынке или рассмотреть вопрос об их эмиссии на международных фондовых рынках. Например, американская компания может выпустить долларовые облигации для инвесторов в Европе.

Основными положительными результатами секьюритизации активов субъектов малого бизнеса через выпуск облигаций являются концентрация активов, используемых для реализации инвестиционных проектов, в единой организационной структуре; снижение расходов, традиционно сопутствующих перемещению финансовых ресурсов между отдельными структурами; увеличение стоимости активов, стимулирующее привлекательность проектов и объем внешних финансовых ресурсов, которые можно направить на их реализацию.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК (*REFERENCES*)

1. *Почекуев Д. А.* Обеспеченные облигации как альтернатива текущей технике финансирования в США // Вестн. Тамб. ун-та. Сер.: Гуманит. науки. 2009. Вып. 11. С. 73–77 [*Pochekuev D. A.* Secured bonds as an alternative to the current financial engineering in the USA. *Vestnik Tambov. univ. Ser.: Gumanit. nauki.* 2009. Vol. 11. P. 73–77 (in Russ.)].
2. *Fabozzi F., Peterson Drake P.* Finance: capital markets, financial management and investment management. Hoboken, 2009.
3. World Federation of Exchanges, Time Series: 2008–2014 [Electronic resource]. URL: www.world-exchanges.org (date of access: 18.01.2016).
4. Национальный банк Республики Беларусь : сайт. 2016. Режим доступа: <http://www.nbrb.by> (дата обращения: 18.01.2016).

*Статья поступила в редколлегию 12.05.2016.
Received by editorial board 12.05.2016.*