

2. Национальный банк Республики Беларусь : [Электронный ресурс]. Минск, 2021. URL: <https://www.nbrb.by/> (дата обращения: 01.04.2021).
3. Тенденции экономического развития в XXI веке : мат. Межд. науч. конф. (28 февраля 2019 г., г. Минск) / Белорусский государственный университет. Минск : Право и экономика, 2019. 598 с.
4. Голенда Л. К., Говядинова Н. Н., Забродская К. А. Цифровое продвижение банка как фактор повышение его конкурентоспособности. Минск, 2019. 324 с.
5. Забродская К. А. Модели и методическое обеспечение оценки уровня развития инфокоммуникационных услуг в Республике Беларусь: дис... к-та экон. наук: 08.00.13 / К. А. Забродская. Минск, 2015. 180 с.
6. ArtoхMediaDigitalGroup. Рекламное digital-агентство : [Электронный ресурс]. Минск, 2021. URL: <https://www.artox-media.by/> (дата обращения: 30.03.2021).
7. Ковалев М. М., Господарик Е. Г. Рейтинг белорусских банков по предварительным итогам 2016 г. // Вестник Ассоциации белорусских банков. 2017. No 4 (803). С. 13–23.
8. Абакумова Ю. Г., Белый С. А. Применение эконометрических методов для оценки влияния экономических факторов на объемы долгосрочного кредитования // Журнал Белорусского государственного университета. Экономика. 2019. No 1. С. 28–35.
9. Лебедева А. А., Головчанская Е. Э. Оценка основных показателей деятельности банка и направления развития: эмпирический подход. Основные тенденции экономического развития Республики Беларусь : сборник докладов II Научно-практического Круглого стола преподавателей, аспирантов и студентов, Минск, 15 апреля 2020 г. / БГУ, Экономический фак. ; [редкол.: А. М. Сидорова (отв. ред.) и др.]. Минск : БГУ, 2020. С. 251–255.
10. Проблемы экономики и управления предприятиями, отраслями, комплексами : монография. Книга 25 / Гагина Е. В. [и др.] / под общ. ред. С. С. Чернова. Новосибирск : Издательство ЦРНС, 2014. 284 с.

ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ ПО ТЕМЕ ЗАЕМНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Н. А. Кошевский, Е. А. Семак

*Белорусский государственный университет,
ул. К. Маркса, 31, 220030, г. Минск, Беларусь*

В настоящей работе содержится обзор литературы по теме привлечения заемного финансирования субъектами хозяйствования. В работе рассмотрены факторы, которые влияют на решение о привлечении долга. Сделан вывод о необходимости проведения дальнейших исследований по теме структуры капитала, порядка финансирования для стран Восточной Европы.

Ключевые слова: заемное финансирование; инвестиции; экономика; кредит.

LITERATURE REVIEW ON LOAN FINANCING

N. A. Koshevsky, E. A. Semak

*Belarusian State University,
st. K. Marksa, 31, 220030, Minsk, Belarus*

This paper contains a review of the literature on the topic of debt financing by business entities. The paper considers the factors that influence the decision to raise debt. The conclusion is made about the need for further research on the topic of capital structure, the order of financing for the countries of Eastern Europe.

Keywords: debt financing; investments; economics; loan.

Организации значительно увеличили свою склонность использовать долговое финансирование в течение столетия (Graham et al., 2015), и этот рост остается стабильным на протяжении многих лет (Hanssens et al., 2016). Это увеличение связано с развитием финансового рынка, который открывает новые возможности для заимствований. Ранее большинство исследований основывалось на классическом различии между банковскими кредитами и корпоративными облигациями (Kale & Meneghetti, 2011). Многие ученые анализируют разницу между тремя основными источниками финансирования; банковские долги, небанковские частные долги и государственные облигации (Arena, 2011; Johnson, 1997; Kaya, 2011; Liu, 2006). В последнее время исследователи и практики посвятили свое внимание преодолению традиционных источников финансирования и предоставили новые доказательства различных альтернатив долгового финансирования. Они отвлекли внимание от изучения структуры долга на понимание отличительных особенностей различных долговых инструментов (Li et al., 2015) и объяснили причины предпочтения определенного типа долга.

Накамура (2014) утверждает, что банковские кредиты и субсидируемые государством долги являются наиболее популярными источниками финансирования среди всех типов организаций. Банковские кредиты пользуются популярностью, потому что они менее чувствительны к информации (Rauh & Sufi, 2010), имеют большие преимущества мониторинга по сравнению с другими поставщиками долгового капитала и сохраняют конфиденциальность конфиденциальной информации (Kale & Meneghetti, 2011). Лин и соавт. (2013) утверждают, что недооцененные компании предпочитают банковские кредиты из-за мониторинга преимуществ, которые помогают им разрешать межведомственные конфликты между различными заинтересованными сторонами и улучшать свои финансовые показатели.

Если вознаграждение менеджера связано с деятельностью организации, то они предпочитают банковские кредиты. Новые компании полагаются на банковские кредиты для создания своей кредитной репутации. Как только их репутация установлена, они обращаются к другим видам финансирования (Denis, Mihov, 2003). Они также объясняют причины, по которым предпочтение отдается банковскому кредиту – это обеспечение, которое снижает риск дефолта и ограничивает деятельность по замене активов. Государственные компании предпочитают выпускать облигации, потому что считают, что они менее чувствительны к негативной информации, кризисным ситуациям, для регулирующих органов, и вероятность одобрения их выпуска - высока (Pessarossi, 2013).

Кришнасвами и соавт. (1999) отмечают, что более крупные и прибыльные компании предпочитают облигации, в то время как растущие компании предпочитают классические кредиты. Менеджеры с высокой долей собственности предпочитают закрытую эмиссию облигаций публичной, потому что их превосходящая доля собственности дает им право отдавать предпочтение тем ценным бумагам, которые максимизируют организационную ценность и защищают их от внешнего давления держателей долгов (Kaya, 2012). Это также повышает их эффективность во время процесса ликвидации и реструктуризации и обсуждения условий рефинансирования в периоды кризисов (Chemmanur, 1994). Более мелкие, рискованные, растущие и молодые компании с меньшим объемом капитала с большей вероятностью используют рынок частного долга и банковского кредитования (Elliott et al., 2012).

Частные держатели (при закрытой эмиссии облигаций) долга сталкиваются с более низкими затратами на размещение по традиционным соглашениям, чем государственные облигации. Более крупные компании с кредитным рейтингом и высоким коэффициентом материальности активов предпочитают корпоративные облигации синдицированным банковским кредитам и частным долговым обязательствам (Kaya, 2011). Организации предпочитают краткосрочные и обеспеченные долги в качестве основного инструмента.

Краткосрочные долги эффективны в выявлении информационной асимметрии (Diamond, 1991), контроля менеджмента и избегания агентских конфликтов, связанных с проблемами недостаточного инвестирования в развитие (Barclay, 1995). Небольшие компании предпочитают краткосрочные долги, потому что их доступ к долгосрочным долгам ограничен из-за значительных фиксированных затрат (Beattie et al., 2006).

Все вышеперечисленные эмпирические обоснования объясняют важность выбора конкретного типа долга. Тем не менее, все еще необходимо уточнить важность каждого типа долга с помощью более теоретического и эмпирического толкования, тем самым позволяя финансовым менеджерам эффективно разрабатывать свою стратегию, выбирать наиболее оптимальный источник финансирования и оптимальную структуру капитала. Это и послужило мотивом настоящего исследования - изучить различные источники финансирования и дать пояснения, по какой причине организация выбирает определенный тип долга в своей структуре капитала.

Для бизнеса, стабильный финансовый поток, который позволяет поддерживать инвестиционную активность для расширения масштабов бизнеса является одной из ключевых задач. Однако, компаниям не всегда удается получить заемные средства, необходимые для развития, поэтому собственникам и руководителям бизнеса становится все сложнее полагаться на традиционные источники заемного финансирования. В Беларуси, такими источниками выступали банковское кредитование (в т. ч. и через эмиссию облигаций), лизинг. Альтернативными же методами привлечения стороннего финансирования являлись:

- Прямые инвестиции (через приобретение долей в капитале);
- Проектное финансирование (финансирование масштабных проектов, основанное на займе под будущие денежные потоки, создаваемые реализуемым проектом) [1];
- Венчурное финансирование (финансирование высокорисковых проектов как правило, предоставляется венчурными фондами или частными инвесторами либо через приобретение долей в капитале);
- Краудфандинг (привлечение финансирования со стороны частных лиц, как правило через специальные интернет-площадки; чаще используется физическими лицами, однако существует множество примеров финансирования производства инновационной продукции через краудфандинг). В Беларуси первой площадкой для краудфандинга стала MaeСэнс [2];
- Бизнес-акселераторы (помимо предоставления посевных (начальных) инвестиций на развитие проекта или бизнеса, оказывают экспертную и консультационную поддержку, в обмен на долю в капитале);

Вышеприведенный список не является исчерпывающим, однако покрывает большую часть используемых предприятиями способов заемного финансирования.

Стоит отметить, что компании привлекают финансирование из трех источников: внутренние средства (собственный капитал), заемные средства (капитал) и новый (вновь привлекаемый) капитал. Компании приоритизируют источники финансирования: сначала отдавая предпочтение внутренним источникам финансирования, а затем заемным, и, наконец, привлекая капитал в качестве «крайней меры». Следовательно: сначала используется внутреннее финансирование; когда оно истощается, выпускается долг; и когда уже нет смысла выпускать какие-либо долговые обязательства, выпускаются акции (либо привлекается вклад в уставный капитал от собственников компании). Эта концепция утверждает, что компании придерживаются иерархии источников финансирования и предпочитают внутреннее финансирование, когда оно доступно, а заемный капитал предпочтительнее собственного капитала, если требуется внешнее финансирование (собственный капитал означает выпуск акций, что означает «привлечение внешнего владения» в компанию). Таким образом, форма долга, которую выбирает фирма, может служить сигналом о ее потребности во внешнем финансировании.

Такая концепция иерархии привлечения средств в компанию была предложена Майерсом и Маджлуфом (1984) [3], где они утверждают, что акционерный капитал является менее предпочтительным средством привлечения капитала, потому что когда менеджеры (которые, как предполагается, знают об истинном состоянии фирмы лучше, чем инвесторы) привлекают собственный капитал (эмитируют акции), инвесторы полагают, что менеджеры думают, что фирма переоценена, и менеджеры пользуются этой переоценкой. В результате инвесторы будут меньше ценить новую эмиссию акций.

Так, например Delcours (2007) в анализе детерминант структуры капитала, применительно к компаниям Центральной и Восточной Европы за период с 1996 по 2002 год указывает, что финансирующие организации (преимущественно банки) обеспечивают только текущее финансирование оборотных средств и практически не предоставляют средства для долгосрочного финансирования [4]. Эмпирические данные для этих стран больше соответствуют предположению об изменении иерархии финансирования, согласно которому компании на развивающихся рынках сначала используют внутреннее финансирование, затем долговое финансирование, а затем банковский и, возможно, рыночный долг. Таким образом, вопрос о значении теории порядка финансирования для объяснения мотивов выбора структуры капитала в компаниях Восточной и Центральной Европы остается нерешенным.

Библиографические ссылки

1. Yescom E. R. Principles of Project Finance 1st Edition. Academic Press, 2002. 368 p.
2. Википедия – свободная энциклопедия : [Электронный ресурс]. URL: <https://ru.wikipedia.org/wiki/Краудфандинг> (дата обращения: 12.03.2021).
3. Myers S. C., Majluf N. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have // Journal of Financial Economics. 1984. Vol. 13. No. 2. P. 187–221.
4. Delcours N. The determinants of capital structure in transitional economies, International Review of Economics. Finance. 2006. Vol. Forthcoming : [Электронный ресурс]. URL: <http://ecsocman.hse.ru/rubezh/msg/19033306.html> (дата обращения: 10.03.2021).

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЕ ПРОГНОЗИРОВАНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА СТРАН ЕВРАЗИЙСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОЮЗА

И. Д. Лебедев, Е. Г. Господарик

*Белорусский государственный университет,
ул. К. Маркса, 31, 220030, г. Минск, Беларусь*

Статья является частью исследования экономического роста стран ЕАЭС, для построения прогнозов на кратко и среднесрочную перспективу, для того чтобы предложить рекомендации для наилучшего развития стран и увеличения ВВП. За основу статьи взяты предыдущие исследования автора, а также статистические данные Всемирного банка и Международного валютного фонда.

Ключевые слова: экономический рост; ВВП; прогнозирование экономического роста; экономический рост стран-членов ЕАЭС.

MACROECONOMIC FORECASTING OF ECONOMIC GROWTH OF THE COUNTRIES OF THE EURASIAN ECONOMIC UNION

I. D. Lebedev, E. G. Gospodarik

*Belarusian State University,
st. K. Marksa, 31, 220030, Minsk, Belarus*