



ISSN 2072-8441

## ЭКОНОМИКА И УПРАВЛЕНИЕ

<http://elibrary.miu.by/journals!/item.eiup.html>

Бельзецкий, А.И. Облигационный заем как экономическая категория / А.И. Бельзецкий // Экономика и управление. – 2014. – № 4 (40). – С. 80–87.

# ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ КАК ЭКОНОМИЧЕСКАЯ КАТЕГОРИЯ

А.И. Бельзецкий<sup>а</sup>

### КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

заем, облигация, облигационный заем, эмиссия, эмитент, владелец облигации

### АННОТАЦИЯ

Для субъектов хозяйствования облигационный заем выступает эффективным источником финансирования средне- и долгосрочных инвестиционных проектов. В статье облигационный заем рассматривается как самостоятельная экономическая категория, выражающая определенные экономические отношения и тесно связанная с такими экономическими категориями, как «деньги» и «кредит». Рассмотрены экономические и правовые условия возникновения и существования облигационного займа. На основе анализа сущностных характеристик приведено определение облигационного займа. Рассмотрены объекты и субъекты облигационного займа, проанализированы связи между ними, раскрыты их характеристики и роль в системе экономических отношений. Проанализированы функции и принципы облигационного займа, а также раскрыты его преимущества и недостатки и даны рекомендации по использованию субъектами хозяйствования.

### СТАТЬЯ ПОСТУПИЛА В РЕДАКЦИЮ

20 ноября 2014 г.

### БЕБ

<http://elibrary.miu.by/journals!/item.eiup/issue.40/article.17.html>

# BONDED DEBT AS ECONOMIC CATEGORY

A.I. Bialzetski<sup>a</sup>

### KEYWORDS

loan, bond, bonded debt, emission, emitter, bondholder

### ABSTRACT

The bonded debt is an effective funding source of medium- and long-term investment projects for economic entities. The article considers the bonded debt as an independent economic category which indicates certain economic relations. This category is closely related to such economic categories as “money” and “credit”. The author describes economic and legal conditions of the origin of bonded debt and its existence. The definition of bonded debt is given basing on an analysis of essential features. The article presents a description of objects and subjects of the bonded debt, an analysis of the ties between them, specification of their characteristic features and role in the system of economic relations. The author analyses the functions principles of the bonded debt, reveals its advantages and disadvantages, and make recommendations on its use by economic entities.

### RECEIVED

November 20, 2014

### WEB

<http://elibrary.miu.by/journals!/item.eiup/issue.40/article.17.html>

### Введение

Рынок облигаций — один из наиболее динамично развивающихся секторов финансового рынка Республики Беларусь. По данным Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь на 01.01.2014 г., объем рынка облигаций юридических лиц достиг 73,1 трлн руб. (11,5 % ВВП), в обращении находился 691 выпуск облигаций 293 юридических лиц. С развити-

ем рынка облигаций становится актуальной задача изучения облигационного займа как экономической категории.

Понятие «облигационный заем» значительно шире, чем понятие «облигация», поскольку включает всех субъектов и объектов сделки, взаимосвязи и взаимоотношения между ними в течение всего жизненного цикла облигационного займа, т.е. от принятия решения

<sup>а</sup> Бельзецкий Анатолий Иосифович, кандидат технических наук, заведующий кафедрой транспортной логистики Минского университета управления  
Bialzetski Anatoli Iosifovich, PhD in Technical Sciences, head of the department of Transport Logistics, Minsk University of Management  
bmkio7@mail.ru

В статью вошли материалы, полученные в результате выполнения НИР «Антикризисные и посткризисные механизмы обеспечения устойчивого развития национальной экономики в денежно-кредитной и бюджетно-финансовой сферах». ГР 2015028.

The article contains materials of research “Antirecessionary and postrecessionary methods for providing stable development of national economy in monetary and credit, and budgetary and financial spheres”. ST 20015028.



Рисунок 1 — Схема облигационного займа

о выпуске облигационного займа и до его погашения. Такие параметры облигационного займа, как объем, срок, периоды размещения и погашения, средняя доходность, стоимость, важны как для эмитента, так и для инвестора. Эмитент использует эти параметры в период управления облигационным займом, а инвестор — в процессе формирования и управления портфелем облигаций. Поэтому изучение облигационного займа следует начинать с наиболее общих позиций, а именно — рассматривая его как экономическую категорию.

Облигационный заем как экономическая категория — это теоретическое выражение реально существующих социально-экономических отношений между участниками рынка по поводу привлечения, размещения и движения ссудного капитала с помощью облигаций. Система отношений облигационного займа определяется объективными экономическими законами и финансовой политикой эмитента, которые в конечном итоге формируют экономическую сущность облигационного займа.

#### Экономическая сущность облигационного займа

Экономическая сущность облигационного займа заключается в том, что он служит необходимым элементом и составной частью экономической деятельности субъектов хозяйствования, отношений между различными участниками и звеньями производственного процесса. Формально, подобно кредиту, облигационный заем является формой движения ссудного капитала, предоставляемого заемщику на условиях срочности, возвратности и платности (в виде процента, дисконта либо другого имущественного эквивалента). Фактически облигационный заем опосредует возникающие при продаже облигации заемные отношения, он выражает отношение займа между владельцем облигации (инвестором) и субъектом хозяйствования — должником (эмитентом) (рисунок 1).

Как экономическая категория облигационный заем представляет собой определенный вид общественных отношений, связанных с движением стоимости на условиях возвратности. В современной экономической системе преобладает денежная форма облигационных займов. Это означает, что облигационный заем предоставляется и, как правило, погашается в денежной форме. Законодательство также допускает погашение облигационного займа и выплату процентов по нему в имущественном эквиваленте.

Участие денег в опосредовании отношений облигационного займа не лишает его специфических черт и не превращает облигационный заем в экономическую категорию «деньги». В облигационном займе нет эквивалентного товарно-денежного обме-

на, а есть передача стоимости во временное пользование в обмен на облигацию, которая содержит имущественные права ее владельца на получение обратно переданной стоимости и процентов за пользование этой стоимостью. Имущественные права и возвратность ссуженной стоимости, которую нельзя отменить волею одного из субъектов облигационного займа, и представляют собой неотъемлемые черты облигационного займа как экономической категории.

Общеэкономическая причина возникновения облигационного займа связана с товарно-денежными отношениями. Облигационный заем как особая форма стоимостных отношений возникает, когда стоимость, высвободившаяся у одного субъекта хозяйствования, какое-то время не может вступить в новый воспроизводственный цикл, использоваться в хозяйственных сделках. Благодаря облигационному займу эта стоимость переходит к другому субъекту хозяйствования, испытывающему временную потребность в дополнительных средствах, и таким образом продолжает функционировать в рамках воспроизводственного процесса.

Кроме того, существуют специфические причины отношений облигационного займа, которые обусловлены необходимостью обеспечения непрерывности процесса воспроизводства, бесперебойностью кругооборота фондов в организациях разных форм собственности. Облигационный заем возникает не на стадии производства материальных ценностей, а в процессе обмена, распределения денежных средств. Поэтому облигационный заем, как и финансы, является распределительной экономической категорией.

Отношения облигационного займа не возникают в процессе производства, они его только опосредуют. Объективной основой функционирования облигационного займа выступает движение стоимости в сфере товарного обмена. Каковы бы ни были первоначальные условия облигационного займа, он всегда завершается обменом ссуженной стоимости на облигацию. Это говорит о том, что облигационный заем имеет денежную природу, связанную с высвобождением денежного капитала у одних субъектов хозяйствования и возникновением потребности в нем у других субъектов.

С одной стороны, высвобождение денежного капитала обусловлено следующими обстоятельствами. Во-первых, происходит постепенное физическое и моральное старение основного капитала. В промежутке между частичной амортизацией и полным восстановлением основного капитала часть его стоимости оседает в виде временно свободного денежного капитала. Во-вторых, реализация товаров по времени не совпадает с расходами

на покупку сырья, материалов, полуфабрикатов, выплату заработной платы и т.п., поэтому часть выручки от продаж выступает в форме временно свободного денежного капитала. В-третьих, в виде свободного денежного капитала выступает часть прибыли, предназначенной для капитализации. Она ежегодно откладывается в денежной форме до достижения размеров, достаточных для приобретения нового оборудования и реализации инвестиционных и инновационных проектов.

С другой стороны, у организаций возникает потребность привлечения средств на длительный срок для авансирования кругооборота основного капитала. Это вызвано в основном разрывом во времени между накоплением средств на капитальные вложения и их использованием для покрытия затрат, связанных со строительством, реконструкцией, расширением производства.

С помощью облигационного займа свободные финансовые ресурсы одних субъектов хозяйствования аккумулируются и предоставляются на условиях возвратности и за плату другим субъектам хозяйствования, у которых в силу объективных причин возник временный недостаток капитала для осуществления непрерывного процесса воспроизводства. Для удовлетворения потребности в облигационном займе должны сложиться определенные **экономические и правовые условия**:

а) Использование заемных средств в деятельности субъекта хозяйствования порождает материальную ответственность за сохранность этих средств и их своевременный возврат. Следовательно, участники облигационного займа должны быть собственниками имеющегося у них имущества либо обладать правами владения и пользования им. Данное условие необходимо, поскольку имущество эмитента выступает своеобразным обеспечением облигационного займа, вторичным источником погашения долга по займу.

б) Одновременное совпадение экономических интересов эмитента и инвестора. Инвестор должен располагать свободными денежными средствами, а эмитент испытывать потребность в них.

в) Доверие, без которого невозможно облигационный заем. Большое значение для инвестора имеет надежность заемщика, его кредитоспособность и репутация.

Являясь самостоятельной экономической категорией, облигационный заем выражает экономические отношения, возникающие между субъектами хозяйствования по поводу перераспределения временно свободных финансовых ресурсов на условиях срочности, платности и возвратности. Облигационный заем обладает следующими **сущностными характеристиками**:

1. Отношение облигационного займа предполагает наличие субъектов (эмитента и инвестора), а также объектов — ссужаемую стоимость и облигацию.

2. Эмитент и инвестор проявляют заинтересованность в предоставлении и получении стоимости на определенное время. Облигационный заем удовлетворяет временные потребности участников облигационной сделки.

3. В облигационном займе ссуженная стоимость имеет денежную форму и передается во временное пользование эмитенту.

4. Отношение займа между эмитентом и инвестором удостоверяется облигацией, в которой зафиксированы права владельца ссужаемой стоимости в период ее отчуждения.

5. Права, удостоверенные облигацией, имеют обязательственную природу, поскольку определяют правоотношения между двумя лицами (субъектами).

6. В облигационном займе происходит расщепление пучка прав собственности: право пользования и распоряжения ссужаемой стоимостью переходит от владельца облигации к эмитенту, а право собственности на ссужаемую стоимость остается у владельца облигации. Другими словами, в облигационном займе происходит смена пользователя ссужаемой стоимости, но не ее собственника.

7. Посредством облигационного займа осуществляется возвратное движение ссужаемой стоимости. Последняя в денежной форме сначала переходит от ее владельца к эмитенту, а затем через некоторый период, равный сроку обращения облигационного займа, в денежной или имущественной форме возвращается от эмитента к владельцу облигации.

8. В облигационном займе предоставление ссуженной стоимости во временное пользование происходит на платной основе.

9. Отношения субъектов облигационного займа являются его формой бытия. Вне этого специфического отношения облигационный заем возникнуть и существовать не может.

По своей сущности облигационный заем напоминает банковский кредит и представляет собой одну из форм заемного капитала. Различия между ними состоят в следующем:

— в облигационном займе каждая облигация составляет лишь единичную часть необходимой ее эмитенту суммы капитала, а не весь требуемый объем займа;

— облигационный заем — это форма получения займа без рыночного посредника в лице банковской системы. Облигация есть юридическая форма фиксации кредитного договора между эмитентом и сразу конечным кредитором (инвестором), в то время как банковский кредит берется в коммерческом банке, который, в свою очередь, привлекает ресурсы для кредитования с рынка капиталов;

— обязательства эмитента по облигационному займу обращаются на рынке как товар в форме облигации, являются предметом купли-продажи по рыночной цене, в то время как зафиксированные в кредитном договоре банковская ссуда и выплачиваемый по ней процент не могут свободно обращаться на рынке.

Таким образом, анализ экономической сущности облигационного займа позволяет дать ему следующее определение: **облигационный заем** — это экономические отношения, возникающие между эмитентом и инвесторами по поводу стоимости, передаваемой во временное пользование в обмен на облигации, в которых зафиксированы права на эту стоимость.

#### **Облигация в системе экономических отношений облигационного займа**

Характер экономических отношений между эмитентом и инвесторами зафиксирован в условиях выпуска облигаций, а носителями этих условий выступают облигации. Особенность отношений облигационного займа по сравнению с традиционными кредитными отношениями в том, что предметом сделки является не та или иная сумма капитала, а облигации. При этом эмитент как потребитель капитала выступает в роли продавца облигаций, а поставщики капитала (инвесторы) выступают в роли покупателей облигаций. И если отношения, возникающие в соответствии с кредитным договором, касаются только кредитора и заемщика и не могут быть перенесены на других лиц, то в облигаци-

онном займе обязательства эмитента сохраняются за ним на весь период действия облигационного займа, тогда как права покупателя (владельца) облигаций, вытекающие из условий их выпуска, могут быть переданы третьему лицу путем купли-продажи облигаций или посредством совершения иных гражданско-правовых сделок (мены, дарения, наследования и т.д.). Таким образом, облигации становятся объектами обращения и приобретают свойства специфического товара.

Потребительная стоимость облигации заключается в том, что она обеспечивает возможность получения дохода и предоставляет другие права, вытекающие из условий выпуска этой облигации. Именно зафиксированные в облигации имущественные права приводят к тому, что облигация становится ценной бумагой. Документы, в которых не выражено какое-либо право, как, например, почтовые или гербовые марки, а также денежные знаки, не являются ценными бумагами.

Цена облигации зависит от совокупности прав, которые она предоставляет своему владельцу. Основопологающим правом при этом является возможность получения дохода по облигации, а также возврата владельцу облигации основной суммы долга через определенный период времени. Если исключить крайние и нетипичные случаи, то следует признать, что облигации приобретаются прежде всего с целью получения по ним дохода (процентов или разницы в курсовой стоимости). Курс облигаций, как правило, непосредственно связан с величиной получаемого по ним дохода. При увеличении дохода курс облигации повышается, а при уменьшении — понижается.

Отношения, подобные отношениям займа между эмитентом и инвесторами, возникают только при первичном выпуске (эмиссии) облигаций, когда происходит продажа облигаций их первым владельцам. В дальнейшем суть отношений между продавцом и покупателем облигаций изменяется и не напоминает отношений займа. Владелец облигаций (не являющийся эмитентом) при их продаже уже не берет капитал взаймы на некоторый срок. Он продает специфический товар — облигации. Получив за этот товар деньги и передав товар покупателю, продавец в отличие от эмитента не несет никаких обязательств перед покупателем. Эти обязательства перед новым владельцем несет эмитент облигаций.

Облигации как товар обладают более высокой степенью ликвидности, чем материальные товары. В период их обращения они могут перепродаваться на вторичном рынке десятки раз. Передача облигации от одного владельца к другому не связана с реальным движением капитала или имущества эмитента. Это объясняется тем, что владелец облигации не имеет прав на имущество эмитента. Конкретное имущество эмитента служит лишь гарантией исполнения обязательств по облигации. В случае невыполнения обязательств по облигациям залоговое имущество будет реализовано, а вырученные средства пойдут на погашение обязательств по облигациям. При выпуске необеспеченных облигаций гарантией исполнения обязательств является общая платежеспособность и все имущество эмитента.

Покупатель облигации приобретает все права, вытекающие из нее. Цена этих прав может отличаться от той цены, по которой облигацию, а следовательно и права, вытекающие из нее, приобрел ее первый владелец. Хотя объем прав по облигации остается тем же, изме-

нение экономических условий приводит к изменению цены совокупности вытекающих из облигации прав. Цена облигации может быть выше или ниже той цены, по которой она была продана ее первому владельцу. В некоторых случаях, например в случае снижения уровня кредитоспособности эмитента, облигации могут в значительной мере потерять свою стоимость.

Следует подчеркнуть, что изменение цены, по которой облигации переходят от одного владельца к другому, не влияет на объем обязательств эмитента по данной облигации. Это изменение непосредственно не воздействует и на положение дел эмитента, так как средства от продажи облигаций на вторичном рынке поступают не эмитенту, а прежнему владельцу облигаций. Новый владелец облигаций, оплатив стоимость этого специфического товара, вступает в «особые отношения» не с их продавцом, а с тем, кто является производителем, создателем этого специфического товара, т.е. с эмитентом облигаций.

Таким образом, облигации, являясь носителями отношений облигационного займа, которые возникают при выпуске облигаций между эмитентом и инвестором, приобретают свойства специфического товара. Права инвестора (покупателя облигации) могут быть переданы на вторичном рынке другому лицу путем купли-продажи облигации. Таким образом облигации начинают свое самостоятельное движение независимо от той ценности, того имущества, на основании которых возникли данные облигации. Их движение осуществляется на рынке облигаций и вносит изменения в характер распределения финансовых ресурсов на рынке капиталов.

### Состав и структура облигационного займа

Как объект исследования облигационный заем состоит из элементов, находящихся в тесной взаимосвязи и взаимодействии друг с другом. Такими элементами являются прежде всего субъекты и объекты его отношений (рисунок 1). Объектами облигационного займа являются ссуженная стоимость и облигация, а его субъектами выступают эмитент и инвестор. Пространственно они могут быть удалены друг от друга на разные расстояния, однако характер их взаимных обязательств от этого не изменяется.

Структура облигационного займа есть то, что остается устойчивым, неизменным в займе. Структура облигационного займа характеризуется его целостностью. Облигационный заем — это не только инвестор (к примеру, банк), не только заемщик (организация) или ссуженная стоимость. Структура облигационного займа как целого предполагает единство его элементов.

Субъектами отношений облигационного займа всегда выступают эмитент и инвестор.

**Эмитент** — это сторона облигационного займа, получающая ссуженную стоимость и принимающая на себя обязательства, вытекающие из условий выпуска облигаций, в первую очередь — возратить ссуженную стоимость в установленный срок и уплатить процент за время пользования ею. В облигационном займе эмитентом выступают субъекты хозяйствования различной организационно-правовой формы, испытывающие временный недостаток собственных средств, или государство.

Для эмитента характерно:

— он является собственником полученных средств, выступает их временным владельцем на срок займа;



- возвращает денежные средства после погашения займа;

- применяет ссужаемые средства, как правило, в сфере производства, реже в сфере обращения;

- возвращает стоимость бóльшую (дисконтные облигации) или с процентом (процентные облигации), чем получил от инвестора;

- возвращает ссужаемые средства, завершившие кругооборот. Для обеспечения такого возврата эмитент должен так организовать свою деятельность, чтобы обеспечить высвобождение средств, достаточных для расчетов с инвесторами.

Эмитент должен не только выступать самостоятельным юридическим лицом, но и обладать определенным имущественным обеспечением, экономически гарантирующим его способность возратить заем по требованию эмитента. На практике эмитентами могут выступать организации, обладающие определенными материальными и денежными ресурсами.

**Инвестор** — это сторона, имеющая избыточные денежные средства и предоставляющая их во временное пользование путем приобретения облигаций. По законодательству инвесторами могут быть юридические или физические лица, включая нерезидентов, а также государство.

Для инвестора характерно:

- он ссужает как собственные, так и привлеченные средства, как правило, временно свободные;

- остается собственником ссужаемой стоимости на период займа;

- выдает ссуженную стоимость на возвратной основе;

- заинтересован в производительном использовании ссуженных средств, так как это гарантирует погашение займа и выплату процентов по нему;

- заем выдает, как правило, в денежной форме;

- за передачу ссуженной стоимости во временное пользование он получает процент.

Инвестор, приобретающий облигацию, является юридическим кредитором по отношению к ее эмитенту, например к акционерному обществу, а потому, по установленному законом порядку, он имеет существенные преимущества перед акционерами:

- в случае неисполнения эмитентом обязательств по облигации, например невыплате процентного дохода по ней, он может требовать банкротства такого эмитента;

- при ликвидации этого эмитента как юридического лица, каковым является и акционерное общество, имущественные права владельца облигации удовлетворяются в первую очередь по сравнению с имущественными правами акционеров.

Владелец облигации может потребовать досрочного выкупа у него акционерным обществом своих облигаций:

- при реорганизации акционерного общества;

- если стоимость чистых активов общества окажется меньше величины его уставного капитала или минимально разрешенной по закону величины уставного капитала.

В облигационном займе взаимодействие эмитента и инвестора носит характер единства противоположностей. Как участники облигационной сделки эмитент и инвестор находятся по разные ее стороны. Инвестор — это сторона, предоставляющая ссужаемую стоимость во временное пользование, эмитент — это сторона, которая

получает данную стоимость. В рамках единой цели каждый субъект при этом имеет свой экономический интерес, обусловленный своим, особым положением субъекта в хозяйстве. К примеру, инвестор заинтересован в более высокой процентной ставке по облигационному займу, а эмитент — в более низкой.

Эмитент занимает зависимое от инвестора положение, но не теряет своей значимости в облигационном займе как полноправной стороны. Без эмитента не может быть инвестора. Эмитент не только получает, но и использует полученную ссужаемую стоимость, причем так, чтобы полностью рассчитаться по займу. В этом смысле эмитент — это производительная сила, от которой зависит эффективное применение ресурсов, полученных во временное пользование по облигационному займу.

Вступая в отношения облигационного займа, эмитент и инвестор демонстрируют единство своих целей и интересов. Отношения между эмитентом и инвестором, их связь друг с другом представляют собой отношения двух субъектов, во-первых, вступающих как юридически самостоятельные лица, во-вторых, обеспечивающих имущественную ответственность друг перед другом, в-третьих, проявляющих взаимный экономический интерес к передаче стоимости во временное пользование. Облигационный заем выступает как способ реализации их экономических интересов. Связи между субъектами отношений облигационного займа характеризуются устойчивостью, постоянством, определяются рамками облигационного займа как целостной системы особых отношений, обладающих определенными свойствами.

Помимо эмитента и инвесторов, элементом структуры облигационного займа является объект передачи — то, что передается от инвестора к эмитенту и что совершает свой обратный путь от эмитента к инвестору (рисунок 1). Объектом передачи выступает ссуженная стоимость в обмен на облигацию, в которой закреплена цена на эту стоимость.

**Ссуженная стоимость** — это стоимость, которую инвестор в обмен на облигацию передает на срок за известную плату, называемую процентом, во временное пользование эмитенту, как правило в денежной форме. Прежде всего она представляет собой своеобразную нереализованную стоимость. Благодаря облигационному займу ссуженная стоимость, временно остановившаяся в своем движении, продолжает путь, переходя к новому владельцу, у которого обозначилась потребность в ее использовании на нужды производства и обращения.

Ссуженная стоимость в облигационном займе обладает следующими характерными особенностями:

- обязательство эмитента вернуть владельцу облигации по истечении оговоренного срока сумму номинала и доход в виде процента от номинальной стоимости носит безусловный характер;

- имеет возвратный характер движения: при размещении облигационного займа она перемещается от инвестора к эмитенту, а при его погашении — от эмитента к инвестору или владельцу облигации. Поскольку в соответствии с условиями выпуска эмитент обязан возратить заемные средства, он должен организовать воспроизводственный процесс таким образом, чтобы обеспечить эффективное применение ссуженной стоимости и ее своевременное высвобождение из хозяйственного оборота для передачи владельцу облигации в установленные облигационным займом сроки;

— временно прекращает свое движение у инвестора и продолжает его в производственном процессе эмитента;

— имеет авансирующий характер, так как способствует образованию доходов, которые эмитент может получить в результате использования полученных средств в своей хозяйственной деятельности;

— ускоряет кругооборот капитала, поскольку полученные в результате размещения займа средства обеспечивают непрерывность воспроизводства и дают возможность сократить потребность накопления собственных ресурсов для развития производства;

— передается за известную плату, называемую процентом.

В облигационном займе **движение ссуженной стоимости** ( $D$ ) может быть выражено формулой

$$D \rightarrow D_1 = D + \Delta D, \quad (1)$$

где  $D_1$  — возвращенная ссуженная стоимость;

$\Delta D$  — прирост ссуженной стоимости.

Это означает, что деньги отдаются в ссуду эмитенту облигации во временное пользование и возвращаются владельцу облигации с приростом ( $\Delta D$ ), т.е. с процентом. Предоставление ссуженной стоимости эмитенту облигаций обеспечивает, таким образом, самовозрастание ссуженной стоимости. Причем величина прироста ссуженной стоимости определяется процентом по облигационному займу.

**Процент по облигационному займу** — это, с одной стороны, доход инвестора (владельца облигации), получаемый им от эмитента за предоставленную последнему во временное пользование сумму денег. С другой — процент можно определить как плату эмитента облигаций собственнику денег за полученную от него денежную сумму в обмен на облигации. Такое истолкование процента в принципе допускает возможность платы за полученную ссуженную стоимость не обязательно в виде денег.

Процент по облигационному займу представляет собой своеобразную цену ссуженных средств, специфическую плату за ресурсы, предоставленные во временное пользование инвестором эмитенту.

Наряду со ссуженной стоимостью другим объектом облигационного займа является **облигация**.

**Облигация** — это эмиссионная ценная бумага, подтверждающая обязательство эмитента возместить владельцу облигации в установленный срок номинальную стоимость этой облигации и зафиксированный в ней процент от этой стоимости или иной имущественный эквивалент, если иное не предусмотрено условиями выпуска.

Из данного определения следует, что владелец облигации имеет право требования в виде погашения облигации (возврата номинальной стоимости) и право на дополнительные денежные средства (в том числе в виде процентов). С другой стороны, облигация удостоверяет определенные обязательства эмитента:

— вернуть в оговоренный срок владельцу облигации определенную сумму — номинальную стоимость облигации;

— выплатить (выплачивать) владельцу облигации фиксированный доход.

Облигации представляют собой кредитные соглашения, основанные на ценных бумагах, по которым не существует единственного кредитора, а наоборот — це-

лый ряд кредиторов (инвесторов) предоставляет свои средства в кредит одному заемщику (эмитенту).

С экономической точки зрения облигация представляет собой форму существования капитала, которая облегчает его перераспределение и может обращаться на рынке как товар и приносить доход. Сущность облигаций заключается в том, что они служат необходимым активным элементом и составной частью экономической деятельности субъектов хозяйствования, отношений между различными участниками рынка и звеньями производственного процесса. Часто выпуск облигаций носит целевой характер — для финансирования средне- и долгосрочных программ или инвестиционных проектов, доход от которых в дальнейшем служит источником для выплаты дохода по облигациям.

Для полного выяснения сущности облигационного займа как экономической категории следует уяснить не только объективные причины его возникновения, роль эмитента и инвестора в организации отношений облигационного займа, но и функции облигационного займа, которые также носят объективный характер.

#### **Функции облигационного займа**

Экономическая сущность облигационного займа проявляется в его функциях. Под функцией облигационного займа следует понимать содержание и направленность его действия. Функции могут быть имманентно присущи облигационному займу, вытекать из его сущности и содержания, а также могут быть несвойственными данной категории, обуславливаться внешними факторами, вызывающими замещение облигационным займом действия других экономических категорий.

Посредством использования функций облигационного займа экономические субъекты и общество в целом добиваются эффективности производства, ускорения обращения и роста доходов. В силу этого выяснение функций облигационного займа имеет большое практическое значение для обеспечения таких условий, при которых они проявлялись бы наиболее эффективно.

В условиях рыночной экономики облигационный заем выполняет следующие функции:

- аккумулирующую;
- перераспределительную;
- воспроизводственную;
- коммерческую;
- стимулирующую.

Сущность **аккумулирующей функции** проявляется через процесс образования (накопления) денежных средств и превращения их в капитал с целью получения прибыли. Эта функция реализуется посредством выпуска и размещения облигаций теми субъектами хозяйствования, которые нуждаются в денежных ресурсах, и последующего их размещения среди участников рынка, которые располагают избыточными денежными средствами. В результате происходит накопление денежных ресурсов, находящихся в распоряжении эмитента, для последующего их использования в воспроизводственном процессе.

С помощью **перераспределительной функции** осуществляется передача временно свободных финансовых ресурсов одних собственников (субъектов хозяйствования) во временное пользование другим субъектам хозяйствования на условиях возвратности и платности. Посредством перераспределения бездействующие финансовые ресурсы превращаются в функционирующие. Тем самым облигационный заем выступает в качестве

своеобразного регулятора, перераспределяющего временно свободные финансовые ресурсы из одних сфер хозяйственной деятельности и направляющего их в другие, обеспечивающие, в частности, более высокую прибыль.

**Воспроизводственная функция** облигационного займа проявляется тройко. Во-первых, получение финансовых ресурсов посредством облигационного займа обеспечивает эмитенту необходимый объем капитала для ведения предпринимательской деятельности (производства). Следовательно, посредством облигационного займа происходит воспроизводство хозяйствующего субъекта (товаропроизводителя) как такового. Во-вторых, в результате выпуска облигационных займов разными организациями воспроизводятся как лучшие, так и худшие для общества условия производства товаров (качество, себестоимость, цена). В-третьих, посредством облигационного займа обеспечивается занятость населения и воспроизводство рабочей силы, занятой в организациях — эмитентах займа.

Кроме того, посредством облигационного займа осуществляются макроэкономические воспроизводственные процессы: расчеты между товаропроизводителями, портфельные и реальные инвестиции, оплата рабочей силы, увеличение объема денежной массы, участвующей в денежном обороте; ускоряются процессы реального накопления, производственного и личного потребления, формирования доходов бюджета, поступления выручки от реализации продукции организаций.

**Коммерческая функция** облигационного займа выступает как средство получения предпринимательского дохода, прибыли ссудного процента, а также иной материальной и нематериальной выгоды (в том числе конъюнктурной, социальной и политической) дохода от объекта собственности (финансовых ресурсов), не используемых инвестором в его хозяйстве.

В условиях рыночного хозяйства инвестированная предпринимателем стоимость должна приносить доход в результате ее использования как капитала. Однако в периоды временного (краткосрочного или длительного) высвобождения капитала из хозяйственного оборота он становится бездействующим, не приносящим доход его собственнику. Облигационный заем обеспечивает возможность получения дохода инвестору от не используемых в его хозяйстве ресурсов за счет части доходов, полученных в результате их использования посредством облигационного займа в хозяйстве эмитента.

Кроме того, облигационный заем, увеличивая объем реализации и прибыли эмитентов и инвесторов от производительного применения ссуженных средств, вызывает, в свою очередь, рост доходов бюджета в виде налоговых поступлений.

**Стимулирующая функция** облигационного займа стимулирует развитие производительных сил, ускоряет формирование источников капитала для расширения воспроизводства на основе достижений научно-технического прогресса. С этим тесно связана способность облигационного займа ускорять концентрацию капитала. Заемные средства, присоединенные к собственным, расширяют либо масштабы производства, либо масштабы хозяйственных операций, что позволяет получить дополнительную прибыль и увеличить рентабельность собственного капитала.

### Принципы облигационного займа

Отношения субъектов облигационного займа базируются на определенной методологической основе, одним из элементов которой выступают принципы, строго соблюдаемые при практической реализации любого облигационного займа. Эти принципы стихийно складывались на ранних этапах развития рынка ссудных капиталов, а в дальнейшем нашли прямое отражение в законодательстве.

Основными принципами облигационного займа являются возвратность, срочность, платность, обеспеченность, возмездность.

**1. Принцип возвратности облигационного займа** выражает необходимость своевременного возврата эмитентом полученных от инвестора финансовых ресурсов после завершения их использования. Он находит свое практическое выражение в погашении облигационного займа путем перечисления эмитентом соответствующей суммы денежных средств на счета владельцев облигаций.

Без возвратности облигационный заем не может существовать, поэтому возвратность является неотъемлемой частью облигационного займа, его атрибутом.

**2. Принцип срочности облигационного займа** отражает необходимость его возврата не в любое приемлемое для эмитента время, а в точно определенный срок, зафиксированный в условиях выпуска (проспекте эмиссии) облигации. В данном принципе находит конкретное выражение фактор времени. Нарушение указанного условия является для владельца облигации достаточным основанием для предъявления эмитенту финансовых требований в судебном порядке.

**3. Принцип платности облигационного займа** выражает необходимость не только прямого возврата эмитентом полученных от инвестора финансовых ресурсов, но и оплаты права на их использование. Экономическая сущность платы за облигационный заем отражается в фактическом распределении дополнительно полученной за счет его использования прибыли между эмитентом и инвестором. Практическое выражение рассматриваемый принцип находит в процессе установления цены облигационного займа [1].

В качестве цены облигационного займа выступает ставка (или норма) процента, определяемая как отношение суммы годового дохода, полученного на привлеченный капитал, к его сумме. Величина процента выполняет три основные функции:

- перераспределение части прибыли эмитента;
- регулирование производства и обращения путем распределения ссудных капиталов на отраслевом, межотраслевом и международном уровнях;
- антиинфляционная защита денежных накоплений субъектов рынка.

Платность облигационного займа стимулирует эмитента к наиболее продуктивному его использованию.

**4. Принцип обеспеченности облигационного займа** выражает необходимость обеспечения защиты имущественных интересов владельца облигации при возможном нарушении эмитентом принятых на себя обязательств. Обеспеченность займа закрывает один из основных видов финансового риска — кредитный риск эмитента. Этот принцип особенно актуален в период общей экономической нестабильности.

Обеспечение займа может осуществляться путем непосредственного предоставления обеспечения эми-

тентом (выпуск бумаг, обеспеченных залогом) или за счет использования гарантий и поручительств третьих лиц, что позволяет перенести часть или полную ответственность за осуществление выплат по облигациям (чаще всего основной суммы долга, но иногда и процентных платежей) на третьих лиц в случае, если самостоятельное осуществление выплат по займу эмитентом будет невозможно.

Совокупное применение на практике всех принципов облигационного займа позволяет соблюсти как макроэкономические интересы, так и интересы на микроуровне обоих субъектов облигационного займа — эмитента и инвестора.

#### Преимущества и недостатки облигационного займа

На рынке средне- и долгосрочного заимствования облигационный заем является основной альтернативой банковскому кредиту, а также успешно конкурирует и постепенно вытесняет способы заимствования с помощью вексельных программ. Преимущества облигационных займов состоят в следующем:

- возможность привлечения значительных объемов денежных средств на длительный срок без угрозы вмешательства инвесторов в деятельность эмитента;

- возможность маневрирования при определении характеристик займа, так как все параметры облигационного займа (объем эмиссии, процентная ставка, сроки, условия обращения и погашения и т.д.) определяются эмитентом самостоятельно;

- оперативное управление структурой и объемом задолженности, использование эмитированных облигаций в качестве расчетного инструмента или оптимизации взаимозачетов;

- финансовая независимость от одного или нескольких кредиторов за счет аккумуляции денежных средств различных категорий инвесторов;

- выгодные условия привлечения финансовых средств за счет длительных сроков и учета реальной экономической обстановки и состояния финансового рынка;

- создание публичной кредитной истории, прямое позитивное влияние на кредитный рейтинг. Полное и своевременное выполнение обязательств по своим облигационным займам позволит эмитенту в будущем привлекать денежные средства, в том числе и по банковским кредитам, на более выгодных условиях [2].

Организация, которая примет решение воспользоваться облигационным займом в качестве источника финансовых ресурсов, должна учитывать следующие особенности, присущие этому инструменту:

- необходимость безубыточной деятельности и стабильного развития в период подготовки и обращения займа;

- максимальная информационная прозрачность как на этапе подготовки эмиссии, так и в период обращения облигаций;

- сложность процедуры подготовки необходимых документов и проведения эмиссии, требующая привлечения специалистов фондового рынка за соответствующее вознаграждение;

- наличие временного лага от момента принятия решения о размещении облигационного займа до реального получения денег, приблизительно равного четырем месяцам;

- дополнительные расходы, связанные с размещением облигаций: оплата услуг андеррайтеров, проведение презентаций среди инвесторов, оплата услуг регистраторов или депозитариев, поддержание вторичного рынка с использованием услуг маркетмейкеров (общая стоимость может составлять до 1–2 % от объема выпуска) [1];

- осуществляя эмиссию облигаций, эмитент несет определенные риски, и всегда существует вероятность того, что облигационный заем не будет успешным, т.е. сам факт эмиссии облигаций еще не гарантирует их размещения на разработанных эмитентом условиях [2, 3].

В условиях, когда многие субъекты хозяйствования вынуждены искать новые варианты привлечения средств инвесторов, облигационные займы могут стать эффективным источником финансирования средне- и долгосрочных инвестиционных проектов. В стабильной экономической ситуации облигации привлекательны для частных инвесторов (населения) как реальная альтернатива депозитам и наличной иностранной валюте, для коммерческих банков и профессиональных участников рынка ценных бумаг — как удобный вариант размещения финансовых ресурсов, для иностранных инвесторов — как способ осуществления портфельных инвестиций. В этом случае облигационные займы, несомненно, сыграют важную роль в активизации инвестиционного процесса и обеспечении экономического роста.

#### Литература / References

1. Бельзецкий, А. Стоимость корпоративных облигационных заимствований // Банковский вестник. — 2006. — № 34. — С. 26–32.
2. Bialzetski, A. Stoimost korporativnykh obligatsionnykh zaимstvovaniy // Bankovskiy vestnik. — 2006. — № 34. — P. 26–32.
3. Бельзецкий, А. Формирование и функционирование рынка корпоративных облигаций в условиях переходной экономики // Проблемы выбора эффективной денежно-кредитной политики в условиях переходной экономики: Сборник докладов II Международной научно-практической конференции. Минск, 19–20 мая 2008 г. / Редкол.: П.В. Каллаур, А.О. Тихонов, Ю.П. Власкин и др. — Минск: Национальный банк Республики Беларусь, 2008. — С. 323–341.
4. Bialzetski, A. Formirovaniye i funktsionirovaniye rynka korporativnykh obligatsiy v usloviyakh perekhodnoy ekonomiki // Problemy vybora effektivnoy denezhno-kreditnoy politiki v usloviyakh perekhodnoy ekonomiki: Sbornik dokladov II Mezhdunarodnoy nauchno-prakticheskoy konferentsii. Minsk, 19–20 May 2008 / Redkol.: P.V. Kallaur, A.O. Tikhonov, Y.P. Vlasкин i dr. — Minsk: Natsionalnyy bank Respubliki Belarus, 2008. — P. 323–341.
5. Бельзецкий, А. Риски корпоративных облигаций // Банковский вестник. — 2008. — № 4. — С. 31–39.
6. Bialzetski, A. Riski korporativnykh obligatsiy // Bankovskiy vestnik. — 2008. — № 4. — P. 31–39.