

---

Согласно теории Дж. М. Кейнса, с ростом доходов растет и спрос, увеличиваются расходы на потребление, но не в той пропорции, в которой растут доходы. По мере роста доходов прирост потребления замедляется. Причина этого, по терминологии Кейнса, «основной психологический закон» по мере роста богатства склонность к потреблению снижается, а часть дохода, откладываемая на сбережения, увеличивается.

Однако рост доходов населения Беларуси в 2010 г., основанный на необоснованном увеличении заработных плат, напротив привел к росту розничного товарооборота. При этом опережающими темпами развивался рынок непродовольственных потребительских товаров. При этом производство непродовольственных потребительских товаров в Беларуси отставало от увеличения объемов их продаж на внутреннем рынке. Как следствие, произошло увеличение доли импортной продукции в продажах, рост импорта и отрицательного сальдо внешней торговли непродовольственными потребительскими товарами.

### **Литература**

1. Гавриленко, В.Г. Капитал. Энциклопедический словарь // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр» – Минск, 2009.
2. Сайт Национального статистического комитета Республики Беларусь – <http://belstat.gov.by/>.

## **УПРАВЛЕНИЕ КОРПОРАТИВНЫМ ОБЛИГАЦИОННЫМ ЗАЙМОМ**

**А.И. Бельзецкий**

*ОАО «БелМежКомИнвест», г. Минск, Беларусь*

*[bmki07@mail.ru](mailto:bmki07@mail.ru)*

Корпоративный облигационный займ – это экономические отношения, возникающие между субъектом хозяйствования и инвестором по поводу стоимости, передаваемой во временное пользование в обмен на облигацию.

Для белорусских предприятий облигационные займы являются одним из наиболее перспективных источников финансирования инвестиционных проектов. Выпуск облигационных займов, при прочих равных условиях, позволяет предприятию привлекать заемные средства дешевле и на более длительные сроки по сравнению с банковским кредитом и векселями.

Управление корпоративным облигационным займом представляет собой целенаправленный процесс его формирования из различных источников и в разных формах в соответствии с потребностями предприятия в заемном капитале на различных этапах его развития. Процесс управления корпоративным облигационным займом включает следующие основные этапы.

1. Определение целей привлечения заемных средств. Корпоративный облигационный заем является источником средне- и долгосрочного финансирования. Как правило, на средне- и долгосрочный период (свыше 1 года) заемные средства привлекаются для расширения объема собственных основных средств и формирования недостающего объема инвестиционных ресурсов (хотя при консервативном подходе к финансированию активов заемные средства на долгосрочной основе привлекаются и для обеспечения формирования оборотного капитала).

2. Определение предельного объема привлечения заемных средств. Максимальный объем привлечения заемных средств диктуется двумя основными условиями:

– предельным эффектом финансового рычага. Так как объем собственных финансовых ресурсов формируется на предшествующем этапе, общая сумма используемого собственного капитала может быть определена заранее. По отношению к ней рассчитывается коэффициент финансового рычага (коэффициент финансирования), при котором его эффект будет максимальным. С учетом суммы собственного капитала в предстоящем периоде и рассчитанного коэффициента финансового рычага вычисляется предельный объем заемных средств, обеспечивающий эффективное использование собственного капитала;

– обеспечением достаточной финансовой устойчивости предприятия. Она должна оцениваться не только с позиций самого предприятия, но и с позиций возможных его инвесторов, что обеспечит впоследствии снижение стоимости привлечения заемных средств.

С учетом этих требований предприятие устанавливает лимит использования заемных средств в своей хозяйственной деятельности.

---

3. Оценка стоимости корпоративного облигационного займа. Такая оценка проводится в разрезе различных форм заемного капитала, привлекаемого предприятием из внешних и внутренних источников. Результаты такой оценки служат основой разработки управленческих решений относительно выбора корпоративного облигационного займа.

4. Определение соотношения объема привлекаемого облигационного займа с объемами заемных средств, привлекаемых на краткосрочной основе. Расчет необходимого размера заемных средств в рамках каждого периода осуществляется в разрезе отдельных целевых направлений их предстоящего использования. Целью этих расчетов является установление сроков использования привлекаемых заемных средств для оптимизации соотношения долго- и краткосрочных их видов. В процессе этих расчетов определяются полный и средний срок использования заемных средств. Соотношение заемных средств, привлекаемых на кратко- и долгосрочной основе, может быть оптимизировано также с учетом стоимости их привлечения.

5. Определение форм привлечения заемных средств. Форма привлечения заемных средств выбирается исходя из целей и специфики хозяйственной деятельности предприятия.

6. Определение состава основных инвесторов. Этот состав определяется формами привлечения заемных средств. Основными инвесторами предприятия являются физические лица, банки, инвестиционные и пенсионные фонды, страховые компании.

7. Конструирование параметров облигационного займа. К числу важнейших из них относятся: срок займа; ставка процента; условия выплаты суммы процента; условия выплаты основной суммы долга; прочие условия, связанные с получением займа.

Срок облигационного займа является одним из определяющих условий его привлечения. Оптимальным считается срок получения займа, в течение которого полностью реализуется цель его привлечения, например, займ привлекается на срок реализации инвестиционного проекта.

Ставка процента характеризуется тремя основными параметрами: формой, видом и размером. По применяемым формам различают процентную ставку (для наращивания суммы долга) и дисконтную ставку (для дисконтирования суммы долга). Если размер этих ставок одинаков, то предпочтение должно быть отдано процентной ставке, так как в этом случае расходы по обслуживанию долга будут меньшими.

По применяемым видам различают фиксированную ставку процента (устанавливаемую на весь срок займа) и плавающую ставку процента (с периодическим пересмотром ее размера в зависимости от изменения учетной ставки Национального банка, темпов инфляции или конъюнктуры финансового рынка). Время, в течение которого ставка процента остается неизменной, называется процентным периодом. В условиях инфляции для предприятия предпочтительней является фиксированная ставка или плавающая ставка с высоким процентным периодом.

Размер процентной ставки является определяющим условием при оценке стоимости облигационного займа [1].

Условия выплаты суммы процента характеризуются порядком выплаты его суммы. Этот порядок сводится к трем принципиальным вариантам: выплате всей суммы процента в момент предоставления займа; выплате суммы процента равномерными частями; выплате всей суммы процента в момент возврата основной суммы долга. При прочих равных условиях предпочтительней является третий вариант.

Условия выплаты основной суммы долга характеризуются предусматриваемыми периодами его возврата. Эти условия сводятся к двум принципиальным вариантам: частичному возврату основной суммы долга в течение общего периода облигационного займа; полному возврату всей суммы долга по истечении срока займа. При прочих равных условиях второй вариант является предпочтительней.

Прочие условия, связанные с получением облигационного займа, могут предусматривать выбор вида его обеспечения.

8. Эффективное использование займа. Для оценки эффективности использования займа используются показатели рентабельности заемного капитала.

9. Обеспечение своевременных расчетов по займу. Платежи по обслуживанию облигационных займов включаются в платежный календарь и контролируются в процессе мониторинга текущей финансовой деятельности предприятия. Для крупных корпоративных облигационных займов заранее может формироваться специальный возвратный фонд.

## Литература

1. Бельзецкий, А. Стоимость корпоративных облигационных заимствований // Банковский вестник. – 2006. – № 34. – С. 26–32.