

УДК 336.64

Т.П. Ихсанова,

канд. экон. наук, доцент кафедры финансов

Хабаровского государственного университета экономики и права

П.С. Емельянов,

директор ООО «Группа компаний «Монополия»

СОВРЕМЕННЫЕ СПОСОБЫ УВЕЛИЧЕНИЯ КАПИТАЛА ОРГАНИЗАЦИЙ

В статье рассмотрены особенности увеличения капитала организаций за счет осуществления выпуска долговых корпоративных ценных бумаг, в частности облигаций. Этот инструмент активно используют крупные акционерные общества в России и за рубежом. Их значение в увеличении финансовых ресурсов организаций в настоящее время сложно переоценить, так как это более дешевый и надежный инструмент увеличения оборотного капитала организаций, без достаточного количества которого невозможна высокоэффективная работа организаций.

Ключевые слова: корпоративные ценные бумаги в Российской Федерации, внутренняя долговая политика организаций, кредиторы, заёмщики, долговые ценные бумаги.

The article examines the features of increasing the capital of organizations through the issuance of debt corporate securities and bonds (in particular). This tool is actively used by large joint stock companies in Russia and abroad. Their importance in increasing the financial resources of organizations is currently difficult to overestimate, as it is a cheaper and more reliable tool to increase the working capital of organizations. This is rather crucial indicator and it is impossible to arrange highly efficient work of organizations without it.

Keywords: corporate securities in the Russian Federation, internal debt policy of organizations, creditors, borrowers, debt securities.

В современных условиях воспроизводства у организаций постоянно увеличивается потребность в оборотном капитале, который необходим им для расширения и обновления производства. Хорошо, если у организации есть возможность увеличивать объёмы оборотного капитала за счёт собственных ресурсов, которые в России традиционно в большинстве организаций дешевле заёмного. Если же воз-

можностей увеличения собственного капитала нет, то приходится прибегать к использованию заёмного капитала. Заёмный капитал можно привлечь в организации за счёт различных источников: банковских кредитов, займов от юридических и физических лиц, от вышестоящих организаций, за счёт бюджетных кредитов, за счёт размещения выпущенных долговых ценных бумаг. При этом, чем

более долгий срок заимствования и более низкий процент, тем эти условия выгоднее для организаций, так как снижается себестоимость продукции и повышается эффективность их деятельности. В России для этих целей многими предприятиями традиционно используется кредит. Кредит привлекателен в первую очередь тем, что после исполнения всех требований банка клиент получит кредит в полной сумме сразу за минусом суммы аннуитета за первый месяц кредитования. При этом предприятия в России вынуждены платить достаточно высокую цену за использование кредитов банков. В настоящее время минимальная ставка по кредитам коммерческих банков составляет примерно 12 %, реально стоимость заёмных средств будет выше на величину стоимости услуг, за которые банк взимает плату, и на величину возможных штрафных санкций за несвоевременную оплату аннуитетов. Высокая стоимость заёмных средств обусловлена тем, что собственных средств банка в структуре выдаваемых кредитов содержится всего 8–10 процентов. Остальная часть предоставляемых займы в виде кредитов средств – это привлечённые на платной основе на ограниченный срок через вклады населения, депозиты предприятий, выпущенные долговые ценные бумаги, заимствования у Центрального банка и т.д. средства, за использование которых банк должен платить их владельцам плату на уровне сред-

нерыночной стоимости заёмных средств. Банк выступает в роли посредника и аккумулирует свободные денежные средства владельцев, которые готовы предоставить их займы, затем передает эти свободные средства нуждающимся субъектам в качестве займа под более высокие проценты по сравнению с теми процентами, которые он сам платит за использование привлечённых средств.

Таким образом, стоимость кредита увеличивается ещё и на величину, выступающую платой банку за посредническую деятельность. Условия предоставления кредита, то есть его размер, стоимость и срок кредитования определяются исключительно банком.

Эти условия часто не способны полноценно удовлетворить запросы заёмщика. Главным недостатком использования банковского кредита являются дополнительные расходы, которые заёмщик вынужден нести при заимствовании средств в банке. Этими дополнительными расходами, как правило, являются:

- расходы в форме платы за обеспечение в форме товарно-материальных ценностей или гарантии третьих лиц;
- расходы на оплату профессиональных оценщиков за оценку обеспечения в форме товарно-материальных ценностей;
- расходы на страховку залогового имущества;
- расходы на открытие и ведение ссудного счёта при предоставлении кредита;

- расходы на уплату комиссии при внесении каждого ежемесячного платежа;
- штрафные санкции при несвоевременном возврате суммы кредита и процентов по нему;
- штрафные санкции за досрочное погашение кредита;
- расходы за обналичивание кредитов;
- расходы за хранение в банке наличности по уже одобренным клиентам кредитам до момента их реального получения в кассе банка, если клиент не готов получить наличный кредит в день его одобрения банком;
- расходы на подготовку документов по обоснованию возможности возврата кредита и уплаты процентов по нему;
- расходы на сбор, копирование, нотариальное заверение и подготовку документов по обоснованию возврата кредита;
- прочие затраты, связанные с получением кредита.

Кроме материальных затрат, у заёмщиков часто возникают и другого рода проблемы при заимствовании средств у банков. В случае невозможности возврата кредита заёмщик подпадает под «атаку» телефонных звонков с предупреждениями и угрозами о последствиях, которые ждут заёмщика при невозврате кредита. Часто результатом таких ситуаций является

банкротство организаций. Современным альтернативным источником увеличения капитала организаций является использование корпоративных ценных бумаг. Используя возможности ценных бумаг, организации получают дополнительные финансовые ресурсы. При размещении акций акционерные общества увеличивают свой уставный капитал, а при размещении долговых корпоративных ценных бумаг они увеличивают свой оборотный капитал. Наиболее распространённой долгой ценной бумагой, через которую привлекаются заёмные средства в организации, является облигация, однако облигационные займы для основной массы российских организаций остаются неизведанным, а потому не вызывающим доверия инструментом заимствования. Между тем, как свидетельствует статистика, предприятия зарубежных стран с развитым фондовым рынком и российские крупные акционерные общества большую часть заёмного капитала привлекают в основном с помощью облигационных займов. Максимальные объёмы корпоративных облигаций размещаются в США, где традиционно облигационные займы являются приоритетными источниками привлечения оборотного капитала в бизнесе (см. таблицу [6]).

Таблица – Объёмы размещения корпоративных облигаций за 9 месяцев 2018 года

Страны	Объёмы размещения корпорат. облигаций, млрд дол.
США	10172,06
Германия	2264,43
Китай	2516,20
Великобритания	1835,51
Франция	1724,97
Нидерланды	1107,15
Люксембург	1054,20
Россия	346,14

Как видно из таблицы, объёмы выпусков корпоративных облигаций в России весьма незначительны, даже в таких небольших странах, как Нидерланды и Люксембург, объёмы размещения почти в 3 раза больше, чем в России, а объёмы использования финансовых ресурсов, привлечённых через корпоративные облигации, в 29,4 раза превышают аналогичные ресурсы российских предприятий. А ведь этот источник финансовых ресурсов во всех странах существенно дешевле банковских кредитов, в цену которых заложено содержание самих банков, которые являются посредниками на пути движения ссудного капитала.

В России корпоративные облигации для привлечения дополнительных финансовых ресурсов активно используют только крупные акционерные общества, компании же малого и среднего бизнеса, составляющие большую долю рынка, в основном не используют инструменты фондового рынка. Так, например, по итогам 2017 г. ОАО «РЖД» имело следующую структуру своего кредитного портфеля: 91,08 % портфеля составляли средства, привлечённые через облигации, и только 8,92 % – банковское кредитование,

причем 40 % облигаций было реализовано на рынке еврооблигаций, так как в Европе можно привлечь кредитные ресурсы гораздо дешевле [8]. В акционерном обществе «Алроса» на долю облигаций приходилось 97,94 % от суммы всех заимствований [7], в Газпроме доля кредитов составляла только 17 %, а остальные заимствования приходились на средства от продажи облигаций и другие виды займов [5]. Как свидетельствует структура заёмных средств в рассмотренных крупнейших российских акционерных обществах, доля облигационных займов у них не просто превалирует над банковскими кредитами, а составляет от 83 до 97 процентов. Это подтверждает тот факт, что крупные российские акционерные общества уже давно поняли, что заёмный капитал, привлечённый через корпоративные долговые ценные бумаги, гораздо дешевле и выгоднее остальных форм заимствования. В структуре отраслевых объёмов размещения корпоративных облигаций в России лидируют предприятия нефтегазовой отрасли. На их долю приходится 33 % объёмов размещений корпоративных облигаций по итогам 2018 г., на долю коммерческих банков – 21 %, на долю финансовых ин-

ституты – 18 %, на долю транспорта – 7 %, энергетики – 5 %, связи и телекоммуникаций – 4 %, строительства – 3 %, машиностроения – 2 % и 7 процентов на предприятия химической, горнодобывающей промышленности, чёрной металлургии и торговли [6]. Таким образом, можно сделать вывод о том, что далеко не все предприятия в настоящее время в России оценили преимущества привлечения заёмных средств через долговые корпоративные ценные бумаги и не используют этот рациональный фондовый инструмент для удешевления привлекаемого заёмного капитала. Корпоративные облигационные займы обладают следующим рядом основных преимуществ в качестве источника привлечения заёмных средств в организации:

- условия привлечения средств при размещении облигаций определяет сам эмитент облигаций. Он определяет размер, стоимость заимствования, срок привлечения средств;

- более низкая по сравнению с банковским кредитом стоимость привлекаемых средств;

- в пределах своего уставного капитала эмитент может привлекать заёмные средства без предоставления обеспечения;

- деньги остаются в распоряжении эмитента весь срок обращения облигаций, а не возвращаются ежемесячно кредиторам, как это практикуется банками;

- если владельцы облигаций своевременно не востребовали сумму долга и процентов по нему, то они могут бесплатно использоваться эмитентом до момента их возврата;

- у эмитента нет необходимости оплаты услуг банка;

- важным преимуществом облигационного займа является возможность разместить облигационные займы среди большого количества покупателей и, таким образом, снизить финансовую зависимость от одного кредитора, так как в этом случае существует потенциальная опасность переуступки банком долга компании коллекторам;

- возможность существенного увеличения объёмов заимствования, так как:

- потенциальный объём заимствования через банковский кредит ограничен финансовыми ресурсами отдельного банка;

- возможность привлекать средства на более длительный срок, что позволяет предприятию реализовать крупные инвестиционные проекты. Возврат средств осуществляется только по окончании срока обращения облигаций, а не ежемесячно;

- доходы по облигациям эмитенты могут выплачивать их владельцам не чаще одного раза в год, а не ежемесячно, как это практикуется при банковском кредитовании;

- у компании-эмитента при размещении облигаций и выполнении своих обязательств в полном объёме формируется положительная кредитная история и повышается её имидж. Когда эмитент своевременно осуществляет выплаты доходов и погашение облигаций, в полном объёме исполняет иные свои обязательства, то этими действиями он способствует положительному отношению со стороны реальных и потенциальных инвесторов,

которые оценивают его надёжность, исполнительность и готовы дальше инвестировать свои средства в фондовые инструменты таких компаний. Отдельные российские компании-эмитенты размещают свои первые облигационные займы не столько с целью привлечения средств, а в основном для формирования своей положительной кредитной истории и повышения своего имиджа.

В результате проведённого исследования сравнительных характеристик двух инструментов заимствования – банковского кредита и облигационного займа, мы видим, что облигационные займы более выгодны для современного бизнеса как источники пополнения их финансовых ресурсов. Почему же тогда доля облигационных займов остаётся незначительной в структуре заёмного капитала корпоративного бизнеса?

Прежде всего, для большинства российских компаний процедура выпуска и размещения облигаций представляется сложной. Из-за недостаточной финансовой грамотности руководители многих организаций не понимают функционирования механизма облигационного займа в качестве инструмента привлечения заёмных средств, поэтому кредит для них представляется более простым и понятным инструментом и используется гораздо активнее. Данная проблема обусловлена отсутствием информации об использовании фондовых инструментов в школь-

ных и университетских программах (за исключением отдельных программ по подготовке экономистов), в программах повышения квалификации руководителей организаций, в телевизионных обучающих программах. Центральный банк РФ, являясь регулятором развития фондового рынка России, не уделяет должного внимания развитию этого сегмента финансового рынка, что в конечном итоге не позволяет предприятиям использовать долговые корпоративные ценные бумаги в качестве более выгодного источника заёмных оборотных средств, а это, в свою очередь, тормозит развитие производственного сектора экономики.

Следующей причиной недостаточного использования корпоративных облигационных займов является то, что предприятия считают сложным сам процесс подготовки документов и регистрации эмиссии облигаций. Действительно, для регистрации эмиссии требуется предоставление значительного количества документов, а объём проспекта эмиссии весьма значителен. Однако никаких сложных расчётов эти документы не содержат, и, разобравшись и подготовив их один раз, сотрудники предприятий будут осуществлять последующие эмиссии облигаций.

Очень важным фактором для успешного размещения облигаций на российском фондовом рынке является процедура продажи облигаций. Считается, что для успешного размещения облигаций необ-

ходимо потратить огромные суммы на рекламу, что предприятие должно быть известно широкому кругу потенциальных инвесторов, должно быть высокоприбыльным и иметь высокий имидж. На самом деле предприятиям следует просто подготовиться к продаже своих облигаций – найти потенциальных покупателей среди работников своего предприятия, среди коллег по бизнесу, среди фондовых компаний перед размещением облигаций. Тогда процесс размещения пройдет быстро и без дополнительных затрат.

Из проведённого анализа можно сделать следующий вывод: корпоративные облигации целесообразно использовать для пополнения финансовых ресурсов не только крупным организациям, как это происходит сейчас, но и предприятиям среднего и малого бизнеса, что позволит им снизить расходы по привлечению заёмного капитала и повысить эффективность своей деятельности.

Список использованных источников

1 Бердникова Т. Б. Выпуск эмиссионных ценных бумаг / Т. Б. Бердникова. М. : ИНФРА-М, 2017. 264 с.

2 Бурмагина О. В. Привлечение заёмных средств / О. В. Бурмагина. М. : Инфра-М, 2017. 148 с.

3 Караваева Е. С. Облигационный займ и другие инструменты заёмных средств /

Е. С. Караваева // lenta.ru/news/2019/01/11/debtimf

4 Ихсанова Т. П. Сравнительная характеристика корпоративных облигаций и банковского кредита / Т. П. Ихсанова, О. А. Остапенко // В сб. : Теория и практика финансово-кредитных отношений в России : идеи молодых учёных-экономистов. Хабаровск : РИЦ ХГУЭП, 2017. 248 с.

5 Структура корпоративного долга // gazprom.ru.cbonds.info/news/2018/01/27

6 Объёмы размещения облигаций // ru.cbonds.info/news/item/886835

7 Структура долговых обязательств // [www.alrosa/инвесторам и акционерам/структура долга](http://www.alrosa/инвесторам%20и%20акционерам/структура%20долга).

8 Структура кредитного портфеля // iu.rzd.ru/static/public/restructure_ID