

Проблемы использования облигаций как инструмента привлечения заемных средств в современных условиях*

Problems of Using Bonds as a Tool for Attracting Borrowed Funds in Modern Conditions

Э. КАЛИМУЛЛИНА, О. КОЛЕСНИК

Калимуллина Эльза Рамисовна, канд. соц. наук, доцент, и.о. заведующего кафедрой «Финансы и кредит» Института экосистем бизнеса и креативных индустрий (ИЭС) Уфимского государственного нефтяного технического университета (УГНТУ). E-mail: fk@rusoil.net

Колесник Ольга Владимировна, магистрант ИЭС УГНТУ, ведущий специалист Управления по переработке и реализации нефти ООО «Башнефть – Полюс». E-mail: kolesnikola@yandex.ru

Актуальность темы определяется условиями жесткой денежно-кредитной политики ЦБ РФ, обуславливающей высокую стоимость кредитов, при сохранении у предприятий потребности в поддержании и развитии своей деятельности с применением заемных финансовых ресурсов. По результатам исследования выявлено, что в текущих условиях рынок облигационных заимствований является хорошей альтернативой банковским кредитам. Рынок облигаций в последние годы активно развивается и наращивает обороты. В условиях ожидания снижения уровня ключевой ставки активно применяются такие инструменты как флоатеры. В 2025 году ожидается бум облигационных займов.

Ключевые слова: облигации, заемные средства, привлечение заемных средств, ключевая ставка, денежно-кредитная политика центрального банка.

The relevance of the topic is due to the conditions of the tight monetary policy of the Central Bank of the Russian Federation with high cost of bank loans at the time when enterprises need to support and develop its activities by usage of borrowed financial resources. As results of the research we have that in modern situation the bond market is a very good alternative to bank loans. Bond market has been developing during last several years and increasing its turnover. In the terms of expectations of key rate decrease such tools as floaters are using. In 2025 we expect bond boom.

Key words: bonds, borrowed funds, attracting funds, key rate, central bank monetary policy.

Основные положения

1. Облигационные заимствования в России сейчас активно используются на фоне высоких процентных ставок по кредитам.
2. В условиях жесткой денежно-кредитной политики ЦБ РФ альтернативой для инвесторов является размещение средств на банковских вкладах.
3. В условиях высокой стоимости заимствований для предприятий-эмитентов важным становится контроль эффективности привлечения заемных ресурсов с поддержкой рентабельности, финансовой устойчивости.

Введение

В современных условиях жесткой денежно-кредитной политики ЦБ стоимость заемных средств очень высока. Тем не менее, многие предприятия, имеющие необходимость пополнения оборотных средств для исполнения текущих обязательств, вынуждены привлекать заемные средства по действующим высоким ставкам. Одним из достаточно широко распространенных способов привлечения заемных средств является эмиссия облигаций. В данной статье рассматриваются

* Ссылка на статью: Калимуллина Э.Р., Колесник О.В. Проблемы использования облигаций как инструмента привлечения заемных средств в современных условиях // Экономика и управление: научно-практический журнал. 2025. № 5. С. 99–103. DOI: 10.34773/EU.2025.5.16.

аспекты привлечения денежных средств компаниями с помощью эмиссии облигаций в современных условиях.

Методы

Методологической основой исследования являются методы сравнения, анализа и синтеза. Эмпирической базой исследования являются данные по официальной статистике по размещению облигаций, уровню ключевой ставки и ставкам банковских депозитов.

Результаты и обсуждение

По своей сути облигация – это долговая ценная бумага. Являясь эмиссионной ценной бумагой, облигация выпускается большим объемом. У облигаций одного выпуска один объем прав, одинаковый номинал и сроки погашения. Выпуская облигации, предприятие привлекает финансовые ресурсы для осуществления своей финансово-хозяйственной деятельности. В отличие от обычных банковских кредитов, которые имеют целевое назначение и обеспечиваются залогом, средства, аккумулируемые по итогам выпуска облигаций, можно использовать в целях, заявленных в проспекте эмиссии облигаций, и в большинстве своем они не нуждаются в специальном обеспечении. Период, на который выпускаются облигации, может быть как очень длительным, так и достаточно коротким – все зависит от целей предприятия, инициирующего выпуск.

Такой источник финансовых ресурсов для предприятия, конечно, не бесплатный: по облигациям с определенной периодичностью необходимо выплачивать купоны. Периодичность и размер выпуска бумаг предприятие устанавливает самостоятельно. Кроме того, процесс выпуска облигаций подразумевает государственную регистрацию проспекта эмиссии облигаций, что тоже требует как финансовых и временных ресурсов, так и затрат труда на выполнение данного объема работ.

Современная история рынка локальных облигаций в России насчитывает порядка 30 лет [1]. Если первоначально облигации выпускали компании первого эшелона и основными заемщиками выступали финансовые институты, то постепенно выпускать облигации стали и компании в сфере нефте- и газодобычи, энергетики, телекоммуникации, металлургии. И сейчас для российских заемщиков рынок облигаций стал полноправной альтернативой другим источникам финансовых ресурсов.

В 2020–2021 годах в условиях низких процентных ставок по депозитам на рынок облигаций пришли частные инвесторы, что стимулировало рост рынка облигаций. Розничные инвесторы менее чувствительны к доходности, чем институциональные, и более лояльны к компаниям третьего эшелона, позволяющим зафиксировать максимально привлекательную ставку на относительно короткий срок. Наличие розничных инвесторов дало толчок развитию рынка небольших по объему высокодоходных облигаций, предлагающих двузначные купоны [1].

После введения санкций в 2022 году рынки международного долгового капитала для российских заемщиков оказались недоступны. Кроме того, в феврале 2022 года Центральный банк РФ резко поднял уровень ключевой ставки до 20 %, что также сказалось на рынке заимствования. Все замерло на некоторое время. К июлю 2022 года уровень ключевой ставки достиг 9,5 % и постепенно рынок облигаций начал наращивать объемы. В 2022 году объем рынка облигаций составил 19,8 трлн руб. За 9 месяцев 2023 года объем рынка облигаций показал внушительный рост и на 30.03.2023 достиг рекордных 23,4 трлн руб. [7]. Наглядно динамика объемов заимствования на рынке облигаций представлена на рисунке 1. Но далее Центральный банк начал постепенно повышать ключевую ставку, что отразилось на рынке. Динамика уровня ключевой ставки представлена на рисунке 2.

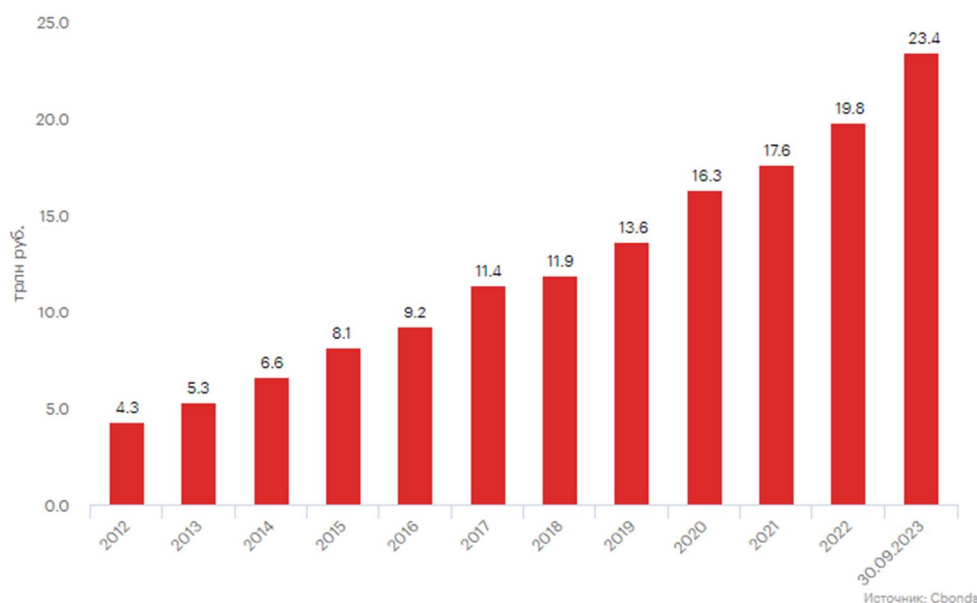


Рис. 1. Объемы заимствований на рынке облигаций России

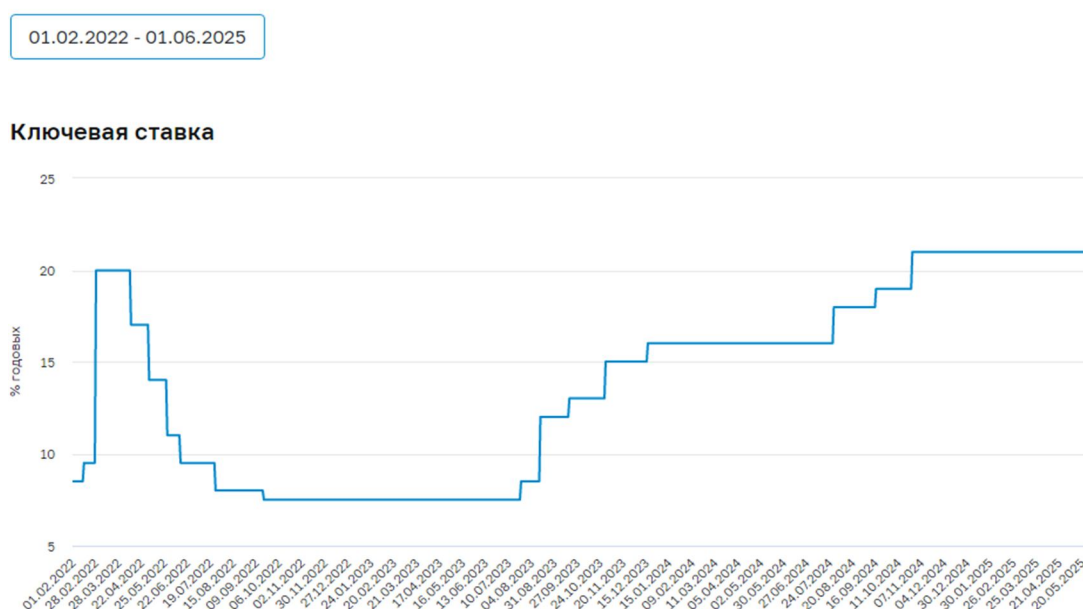


Рис. 2. Динамика ключевой ставки Центрального Банка РФ за период с 01.02.2022 по 01.06.2025 гг.

В условиях жесткой денежно-кредитной политики Центрального банка России, направленной на сдерживание инфляции, стоимость заемных ресурсов высока. И ставки по банковским вкладам также высокие (рис. 3). Это является проблемой для рынка облигационных заимствований. Многие инвесторы предпочитают размещать средства на банковских вкладах, где средства застрахованы в Агентстве по страхованию вкладов и гарантирована высокая доходность. А у облигационных займов есть риск дефолта, который зависит от финансового состояния компании-эмитента.

Однако ситуация с высокими ставками по банковским вкладам временна и при смягчении денежно-кредитной политики Центрального банка (и уменьшении размера ключевой ставки) привлекательность депозитов будет не так высока. На рынке облигационных заимствований

тоже понимают, что через некоторое время стоимость заимствований может быть ниже и выпускают облигации-флоатеры, то есть облигации с плавающей ставкой купона.

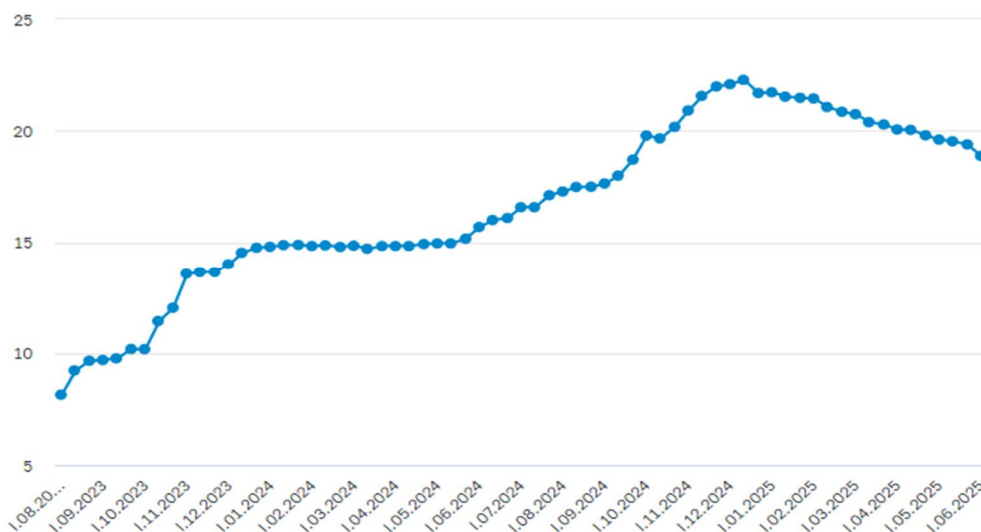


Рис. 3. Динамика максимальной процентной ставки по вкладам в российских рублях десяти кредитных организаций, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц [2]

Объем размещений на рынке корпоративных облигаций за период с января по октябрь 2024 года вырос на 22 % год к году, превысив 4 трлн руб., согласно представленным данным Мосбиржи. Из них 56 % приходится на флоатеры [3].

Для организаций-эмитентов важно не допускать дефолтов по своим облигационным обязательствам. Прежде всего, необходимо помнить, что критериями эффективности использования финансовых ресурсов из разных источников является сохранение платежеспособности и устойчивого финансового положения [5]. Предприятиям, привлекающим заемные средства путем выпуска и размещения облигаций, необходимо контролировать эффективность своей деятельности, показатели отчетности. Сейчас на рынке облигаций конкурируют между собой компании первого, второго и третьего эшелонов. И конечно, для инвестора гораздо привлекательнее облигации компаний первого эшелона, с высоким кредитным рейтингом, где риск дефолта априори ниже, а кредитная нагрузка относительно невысока. Доходность по облигациям компаний первого эшелона и высокодоходных облигаций компаний третьего эшелона в современных условиях не сильно различаются. Соответственно, для компаний с низким кредитным рейтингом сейчас не самые лучшие условия конкуренции на рынке облигаций. И в 2024 году дефолты почти полностью были сконцентрированы в сегменте высокодоходных облигаций, где их произошло около десяти [4].

В 2025 году многие эксперты ожидают бум облигационных займов как с точки зрения рефинансирования эмитентами ранее выданных обязательств, так и с точки зрения ожидаемого уменьшения уровня ключевой ставки ЦБ РФ. Многие инвесторы захотят зафиксировать высокую доходность при смягчении денежно-кредитной политики, купив долгосрочные облигации с фиксированным купоном. Учитывая, что рефинансирование предполагается уже по более высоким ставкам, вполне вероятны ухудшения финансового положения эмитентов.

Заключение

Рынок облигаций в современных условиях является хорошей альтернативой банковским кредитам. В последние годы объемы рынка растут. Сейчас активно применяются такие виды облигаций, как флоатеры. Это обусловлено ожиданиями снижения уровня ключевой ставки Центрального банка России, а, следовательно, и стоимости привлечения таких заемных средств как банковские кредиты. На рынке облигационных заимствований ожидается волна рефинансирования.

Литература

1. Гудков В., Макаров П. Обзор российского рынка облигаций. Глава 2. Развитие российского долгового рынка: инструменты и инвесторы / Московская биржа [Электронный ресурс]. URL: <https://bondguide.moex.com/articles/overview-bond-market/22>
2. Динамика максимальной процентной ставки (по вкладам в российских рублях) десяти кредитных организаций, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц / Банк России [Электронный ресурс]. URL: <https://www.cbr.ru/statistics/avgprocstav/>
3. Кухарчук Г. Буря или штиль: эксперты оценили ситуацию на рынке корпоративных бондов / РБК. Инвестиции [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/672221ed9a79473257a3ae62>
4. Михедова Л., Соловьев Б. Как денежно-кредитная политика изменила рынок облигаций / Эксперт [Электронный ресурс]. URL: <https://expert.ru/finance/kak-denezhno-kreditnaya-politika-izmenila-rynok-obligatsiy/>
5. Ноева Е.Е. Финансовые ресурсы организации и источники их формирования // Экономика и бизнес: теория и практика. 2024. № 11-3(117). С. 25–29. DOI: 10.24412/2411-0450-2024-11-3-25-29.
6. Премудров П. Бум долгового рынка. Почему все больше инвесторов «паркуются» в фондах облигаций / Финам [Электронный ресурс]. URL: <https://www.finam.ru/publications/item/bum-dolgovogo-rynka-pochemu-vse-bolshe-investorov-parkuyutsya-v-fondakh-obligatsiy-20250611-1713/>
7. Российский облигационный рынок: адаптация лучше ожиданий / Expert [Электронный ресурс]. URL: https://raexpert.ru/researches/ua/bonds_2023/

DOI: 10.34773/EU.2025.5.17

Субконтрактация как форма процессных инноваций*

Subcontracting as a Form of Process Innovation

Р. ТАЮПОВ

Таюпов Рустем Ильдусович, канд. экон. наук, старший научный сотрудник сектора экономико-математического моделирования Института социально-экономических исследований Уфимского федерального исследовательского центра Российской академии наук. E-mail: t.r.i@inbox.ru

В статье сформулирован подход к субконтрактации как форме процессных инноваций, позволивший обнаружить ее дуальность (субконтрактация как форма взаимодействий и как бизнес в сфере взаимодействий), описать условие формирования устойчивых взаимодействий (опережающий рост эффекта масштаба над ростом транзакционных издержек), а также типологизировать позитивное и негативное содержание (трансфер компетенций, оппортунизм и пр.); предложен ролевой подход к анализу субконтрактации, отличающийся исследованием взаимодействия основных акторов и стейкхолдеров (регуляторы, центры субконтрактации, платформы, брокеры, контракторы и субконтракторы и пр.) и их влияния на устойчивость и общие тренды развития системы взаимодействий.

Ключевые слова: производственная кооперация, процессные инновации, субконтрактация, хозяйственные взаимодействия.

* Ссылка на статью: Таюпов Р.И. Субконтрактация как форма процессных инноваций // Экономика и управление: научно-практический журнал. 2025. № 5. С. 103–110. DOI: 10.34773/EU.2025.5.17.

Исследование выполнено в рамках государственного задания УФИЦ РАН № 075-00571-25-00 на 2025 г. и на плановый период 2026 и 2027 годов.