

УДК 336

**КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ ХОЗЯЙСТВУЮЩИХ СУБЪЕКТОВ
КАК ЭЛЕМЕНТ ИНФОРМАЦИОННОЙ ПРОЗРАЧНОСТИ
РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ**

**Хрусь Елена Александровна, м.э.н., ассистент,
Полесский государственный университет**

Khrus Alena, assistant, Polesky State University, hrus_ea@tut.by

Аннотация. Активность участников рынка ценных бумаг во многом определяется информационной прозрачностью рынка, на сколько, доступна и актуальна информация о видах ценных бумаг и их параметрах, об эмитентах и истории их работы на рынке, посредниках и др.

Ключевые слова: финансирование, ресурсы, облигации, эмитент, рейтинг.

Разнообразие финансовых инструментов, понятность и проработанность нормативно-правовой базы, работоспособность и эффективность механизмов функционирования рынка определяет доступность финансовых ресурсов для экономики, а, следовательно, и уровень развития финансового рынка. Привлечение дополнительных финансовых ресурсов влияет на общую эффективность хозяйствования и на возможность роста в долгосрочной перспективе, дает толчок экономическому развитию страны. Однако, активность участников рынка во многом определяется информационной прозрачностью рынка, на сколько доступна и актуальна информация о видах ценных бумаг и их параметрах, об эмитентах и истории их работы на рынке, посредниках и др.

В настоящее время в Республике Беларусь сохраняется сложное финансовое состояние у значительной доли зарегистрированных предприятий: на фоне снижения эффективности работы и объемов производства наблюдается увеличение затрат, рост убытков и низкая платежная дисциплина. В январе–ноябре 2016 г. убыточными были 1 564 организации (или 20,7% от общего количества) против 1 413 организаций (18,7%) за январь–ноябрь 2015 г. Рентабельность продаж снизилась с 8% за январь–ноябрь 2015 г. до 7,4% за январь–ноябрь 2016 г., рентабельность реализованной продукции соответственно – с 10% до 9,3%. Доля нерентабельных и низкорентабельных предприятий (с рентабельностью от 0 до 5 %, рассчитанная к общему числу отчитавшихся организаций) в январе–ноябре 2016 г. составила 57,5 % и была ниже, чем в январе–ноябре 2015 г.[1]. В свою очередь ухудшение финансового состояния организаций сопровождается постоянной нехваткой оборотных средств.

В вопросах финансирования оборотных средств для предприятий и организаций всегда актуальным является поиск компромисса между формами финансирования и их удельным весом. Правильное соотношение между собственными, заемными и привлеченными источниками образования оборотных средств играет важную роль в укреплении финансового состояния предприятия, кроме того обязательно встает вопрос об эффективности их использования и применения. При недостатке собственных и приравненных к ним средств для финансирования прироста оборотных средств белорусские предприятия долгое время использовали для этих целей заемные средства в форме краткосрочных кредитов и займов, а также привлеченные средства в форме кредиторской задолженности. Однако, по данным статистики, за 2016 год кредиторская задолженность предприятий в Республике Беларусь увеличилась на 11,1%. При этом просроченная кредиторская задолженность увеличилась на 21%. Удельный вес просроченной кредиторской задолженности изменился с 16,4–17,9%. В общем объеме действующих и представивших отчетность субъектов хозяйствования республики доля организаций, имеющих просроченную кредиторскую задолженность, составляет 65,6% [2]. В рамках жесткой денежно-кредитной политики последних лет требования банков и ОАО "Банк развития Республики Беларусь" к экономике с начала 2016 года уменьшились на 1 242,6 млн. рублей, или на 2,8 процента. Таким образом, можно утверждать, что канал традиционного для белорусских предприятий финансирования оборотных средств посредством банковского кредита становится не столь открытым и доступным как ранее.

Еще одним альтернативным источником финансирования потребностей предприятий в оборотных средствах является выпуск в обращение долговых ценных бумаг или облигаций. Рост удельного веса хозяйствующих субъектов, использующих облигационные займы для финансирования текущих расходов, а также в целом положительная динамика удельного веса облигационных займов в общем объеме требований банков к экономике Республики Беларусь до 2015г. свидетельствуют о положительных тенденциях количественных показателей первичного рынка облигаций. Однако, в первом полугодии 2015 года наблюдалось заметное снижение количества и объемов выпусков облигаций, связанное в первую очередь с окончанием льготного периода налогообложения доходов по эмитируемым корпоративным облигациям. Таким образом, можно констатировать тот факт, что корпоративные облигации, как альтернативный инструмент привлечения ресурсов, не смог удержать своих позиций без поддержки в качестве налоговых льгот. В марте 2016 года глава государства подписал Указ № 85 «О налогообложении отдельных доходов», предусматривающий продление соответствующих налоговых льгот до 31 де-

кабря 2017 года. Данные таблицы 1 свидетельствуют о положительной динамике в части объемов выпуска облигаций, допущенных к обращению, на текущем этапе.

Таблица 1 – Объем выпуска облигаций, допущенных к обращению на отчетную дату

	01.01.2016	01.01.2017
в национальной валюте, в млн. руб.	5297,4	5419,9
в иностранной валюте, в млн. рос. руб.	7819,2	9317,6
в иностранной валюте, в млн. дол. США	2050,4	2389,6
в иностранной валюте, в млн. евро	758,5	766,8

Примечание – Источник: [2]

Таким образом, перечисленные факторы, позволяют сделать вывод, о сложившейся необходимости пересмотра источников финансирования бизнеса в пользу облигационных заимствований.

С другой стороны, основные направления денежно–кредитной политики на 2017 г. объясняют снижение процентных ставок на денежно–кредитном рынке. В 2016г. по депозитам физических лиц средняя процентная ставка, составив 14,3% годовых, уменьшилась по сравнению с декабрем 2015г. на 10,3 процентных пункта, а по депозитам юридических лиц составила 8,6%, снизившись с предыдущим периодом на 0,6%. В начале 2017г. снижение процентных ставок продолжилось. Наряду с этими показателями доходность инструментов рынка ценных бумаг выглядит более привлекательно. Средние статистические данные по доходности инструментов рынка ценных бумаг представлены в таблице 2.

Таблица 2 – Доходность инструментов рынка ценных бумаг

Сегмент рынка	2015 г.	2016 г.
Первичный рынок	32,67	27,2
Вторичный рынок:		
Сделки S–T+0 (BYN)	27,68	24,23
(USD)	6,11	5,59
Сделки S–REPO	25,78	19,12
Сделки S–T+n (BYN)	23,84	
(USD)	3,4	

Примечание – Источник: [3]

При этом отдельные облигационные выпуски обеспечивали и более высокую доходность инвесторам (валютные облигации сети магазинов «Евроопт» – 11%, СООО «Сигмаполюс» – 10% и др.). Следовательно, с некоторой долей вероятности, можно предположить, что спрос на облигации (и другие инструменты рынка ценных бумаг) если и не возрастет, то сохранит горизонтальный тренд.

В связи с этим требует внимания вопрос информационной прозрачности рынка, а именно доступной и компактной информации об эмитентах. Облигации являются источником кредитного риска для инвесторов. **Кредитный риск облигаций** – это риск того, что эмитент, выпустивший облигации, впоследствии будет не в состоянии выполнять свои обязательства по выплате дохода и по возврату основной суммы долга. В международной практике в зависимости от уровня риска того или иного эмитента рейтинговые агентства присваивают эмитентам определенные рейтинги надежности и данная информация является доступной для заинтересованных лиц. Существует тесная взаимосвязь между доходностью облигации и уровнем надежности эмитента. Чем ниже уровень риска, тем ниже у облигации будет доходность. Рынок, путем влияния на цены облигаций, регулирует их доходность в соответствии с уровнем риска инвестирования в облигации того или иного эмитента. Определить кредитный риск по облигации можно, взглянув на доходности облигаций при погашении. Наиболее надежные выпуски будут давать

наименьшую доходность, и наоборот. Однако, в Республике Беларусь не все корпоративные облигации имеют активный рынок, отсутствуют и рейтинговые агентства, а следовательно и доступная информация о рейтингах компаний–эмитентов, информация о случаях дефолтов и ненадлежащего исполнения своих обязательств эмитентами. Для отечественных предприятий–эмитентов получение международных кредитных рейтингов от известных агентств является редкостью в силу целого ряда причин (финансовая целесообразность вопроса, различия в подходах формирования отчетности для целей национального рынка и международных рейтинговых агентств и др.), а отсутствие национального рынка рейтинговых услуг делает проблематичным получение необходимой информации для потенциальных инвесторов. А представленная выше информация, свидетельствует, что кредитный риск при инвестировании в белорусские корпоративные облигации действительно существует.

Таким образом, в рамках начавшейся работы по формированию рынка рейтинговых услуг в Республике Беларусь, а также с целью стимулирования дальнейшего развития финансового рынка видится необходимым рассмотреть возможность разработки системы национальных кредитных рейтингов для хозяйствующих субъектов–эмитентов.

Список использованных источников:

1. Аналитическое обозрение «Основные тенденции в экономике и денежно–кредитной сфере Республики Беларусь» за январь 2017 г.
2. Официальный сайт Национального банка Республики Беларусь. Режим доступа: <http://www.nbrb.by/> Дата доступа: 01.02.2017.
3. Отчет о работе Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь за 2016 г.