

ISSN 2310-1083 (Print)

ISSN 2658-6002 (Online)

**РЕГИОНАЛЬНАЯ ЭКОНОМИКА.
ЮГ РОССИИ**

2019

Том 7. № 2

ОТДЕЛЕНИЕ ОБЩЕСТВЕННЫХ НАУК РАН

ЮЖНАЯ СЕКЦИЯ СОДЕЙСТВИЯ
РАЗВИТИЮ ЭКОНОМИКИ

ФЕДЕРАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ЦЕНТР
ЮЖНЫЙ НАУЧНЫЙ ЦЕНТР РАН

ВОЛГОГРАДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
УНИВЕРСИТЕТ

УЧРЕДИТЕЛИ:

Федеральное государственное
бюджетное учреждение науки
«ФЕДЕРАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ЦЕНТР
ЮЖНЫЙ НАУЧНЫЙ ЦЕНТР
РОССИЙСКОЙ АКАДЕМИИ НАУК»,

Федеральное государственное
автономное образовательное учреждение
высшего образования
«ВОЛГОГРАДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
УНИВЕРСИТЕТ»

**REGIONAL ECONOMY.
SOUTH OF RUSSIA**

2019

Volume 7. No. 2



**РЕГИОНАЛЬНАЯ ЭКОНОМИКА.
ЮГ РОССИИ**
**REGIONAL ECONOMY.
SOUTH OF RUSSIA**

2019. Т. 7. № 2

*Научно-практический журнал
Выходит четыре раза в год
Издается с июня 2013 года*

*Журнал зарегистрирован
в Федеральной службе по надзору в сфере связи,
информационных технологий
и массовых коммуникаций (Роскомнадзор)
(свидетельство о регистрации
ПИ № ФС77-57210 от 11 марта 2014 г.)*

*Главный редактор – д.э.н., проф. А.Э. Калинина
Заместитель главного редактора –
д.э.н., проф. И.В. Митрофанова*

Научно-редакционный совет:

*Л.М. Борщ, д.э.н., проф. (Симферополь);
Е.М. Бухвальд, д.э.н., проф. (Москва); Н.В. Горшкова,
д.э.н., проф. (Волгоград); И.В. Гришина, д.э.н., проф.
(Москва); А.В. Дайнеко, д.э.н., проф. (Минск,
Беларусь); Б.С. Жихаревич, д.э.н., проф. (Санкт-
Петербург); Е.И. Иншакова, д.э.н., проф. (Волгоград);
А.Э. Калинина, д.э.н., проф. (*председатель*)
(Волгоград); Т.В. Калинин, д.э.н., проф. (Запорожье,
Украина); Й. Капоста, д.э.н. (Гёделе, Венгрия);
П.И. Катан, д.э.н., проф. (Кишинев, Молдова);
А.А. Керашев, д.э.н., проф. (Майкоп); В.В. Климанов,
д.э.н., проф. (Москва); А. Лилейкене, д.э.н. (Клайпеда,
Литва); С.А. Липина, д.э.н., проф. (Москва);
Г.Г. Матишов, акад. РАН (Ростов-на-Дону);
П.А. Минакир, акад. РАН (Хабаровск); Е.Г. Попкова,
д.э.н., проф. (Волгоград); О.А. Чернова, д.э.н., проф.
(Ростов-на-Дону); М.Б. Щепакин, д.э.н., проф.
(Краснодар)*

Редакционная коллегия:

*О.Г. Андрющенко, д.э.н., проф. (Новочеркасск),
И.Д. Аникина, д.э.н., доц. (Волгоград); В.В. Батманова, к.э.н.,
доц. (*отв. секретарь*) (Волгоград); Л.Ю. Богачкова, д.э.н.,
проф. (Волгоград); М.Э. Буянова, д.э.н., проф. (Волгоград);
Р.А. Канцеров, к.э.н., проф. (Черкесск); В.В. Климук, к.э.н.,
доц. (Барановичи, Беларусь); В.В. Курченков, д.э.н.,
проф. (Волгоград); А.Ю. Никитаева, д.э.н., доц. (Ростов-
на-Дону); О.С. Олейник, д.э.н., проф. (Волгоград);
О.Ю. Патракеева, к.э.н., в.н.с. (Ростов-на-Дону);
Н.Ю. Сорокина, к.э.н., доц. (Москва); Г.И. Старокожева,
к.э.н., доц. (Волгоград); А.А. Трухляева, к.э.н., доц. (*техн.
секретарь*) (Волгоград)*



© ФГАОУ ВО «Волгоградский
государственный университет», 2019

СОДЕРЖАНИЕ

**ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ
ПРОСТРАНСТВЕННОЙ ЭКОНОМИКИ**

- Хорват-Чикош Г., Зайен Ш.*
Роль международных организаций
в восстановлении пострадавших от военных
конфликтов стран [*На англ.*] 4
- Калинина А.Э., Петрова Е.А., Лапина М.С., Рвачева А.С.*
Анализ зарубежного опыта реализации
кластерной политики 13
- Самоховец М.П., Дяк Т.Д., Глазкова Н.Г.*
Внешние заимствования Республики Беларусь:
современное состояние и перспективы 27
- Батманова В.В., Тихонович Э.А.,
Чigareва Т.В., Люйдай Ю.*
Тенденции и перспективы инвестирования Китая
в регионы России 35
- Киселева Н.Н., Киселев В.В., Бавина К.В., Кальянова Е.Г.*
Феноменологическая модель динамики
городской агломерации: теоретический аспект 46
- Алтуфьева Н.В.*
Стратегические приоритеты развития
малых и средних научно-исследовательских
и инновационных предприятий
в Республике Башкортостан 60
- Пискун Е.И., Беляева М.С.*
Оценка уровня конкурентоспособности
предпринимательских структур
в цифровой экономике 67
- Лосев А.Г., Лосева Н.В., Кизатова Н.А.*
Математическая модель финансового обеспечения
проектно-ориентированных образовательных
программ 76
- Митрофанова И.В., Иванов Н.П.*
Борьба традиций и новаций в будущей модели
роста и развития экономики России (Рец. на кн.:
Exploring the Future of Russia's Economy
and Markets / ed. by B. S. Sergi. – Bingley :
Emerald Publishing Limited, 2018. – 228 p.) 86
- УСЛОВИЯ, РЕСУРСЫ, ФАКТОРЫ И МЕХАНИЗМЫ
РАЗВИТИЯ ЮГА РОССИИ**
- Гонтарь Н.В.*
Экономическая интеграция в Причерноморье
в условиях трансформации
геоэкономического баланса 92
- Марусинина Е.Ю., Мосейко В.О.,
Епинина В.С., Коробов С.А.*
Стратегическое значение
инновационного потенциала
экономической системы региона 102
- Каплюк Е.В., Матвеева Л.Г.*
Индустриальный ландшафт регионов
Юга России в координатах
«новой нормальности» 114
- Шлевкова Т.В., Буянова М.Э.*
Сельское хозяйство Волгоградской области:
современные тенденции и перспективы роста 124

<i>Воеводина Л.А., Медведева Л.Н.</i> Государственно-частное партнерство – инструмент для развития мелиоративных парков	135
<i>Плякин А.В., Орехова Е.А.</i> Пространственный анализ и оценка факторов устойчивого развития муниципальных образований	146
<i>Курченков В.В., Фетисова О.В., Макаренко О.С.</i> Актуализация методических подходов к расчету арендной платы за земельные участки государственной и муниципальной собственности в городских округах	157
<i>Олейник О.С., Борисова И.В.</i> Комплексная оценка стратегии достижения финансовой устойчивости проектных организаций	165

CONTENTS

FUNDAMENTAL RESEARCH OF THE SPATIAL ECONOMY

<i>Horváth-Csikós G., Zaien S.</i> The Role of International Organizations in the Reconstruction of Countries Affected by War	4
<i>Kalinina A.E., Petrova E.A., Lapina M.S., Rvacheva A.S.</i> The Analysis of Foreign Experience in Implementing Cluster Policy	13
<i>Samokhovets M.P., Dyak T.D., Glazkova N.G.</i> External Borrowings of the Republic of Belarus: Current State and Prospects	27
<i>Batmanova V.V., Tikhonovich E.A., Chigareva T.V., Lyudai Yu.</i> Tendencies and Prospects of China's Investments into Russian Regions	35
<i>Kiseleva N.N., Kiselev V.V., Bavina K.V., Kalyanova E.G.</i> The Phenomenological Model of the Urban Agglomeration Dynamics: Theoretical Aspect	46
<i>Altufieva N.V.</i> The Strategic Priorities of Developing Small and Medium Sized R&D and Innovative Enterprises in the Republic of Bashkortostan	60
<i>Piskun E.I., Belyaeva M.S.</i> The Competitiveness Level Assessment of Business Structures in the Digital Economy	67

<i>Losev A.G., Loseva N.V., Kizatova N.A.</i> The Mathematical Model for Financial Provision of Project-Based Education Programmes	76
<i>Mitrofanova I.V., Ivanov N.P.</i> The Struggle of Traditions and Innovations in the Future Model of the Russian Economy Growth and Development (Book Review: Exploring the Future of Russia's Economy and Markets / ed. by B. S. Sergi. – Bingley : Emerald Publishing Limited, 2018. – 288 p.)	86

CONDITIONS, RESOURCES, FACTORS AND MECHANISMS OF THE DEVELOPMENT OF THE SOUTH OF RUSSIA

<i>Gontar N.V.</i> Economic Integration in the Black Sea Region: Tendencies in the Conditions of the Geoeconomic Balance Transformation	92
<i>Marusinina E.Yu., Moseyko V.O., Epinina V.S., Korobov S.A.</i> The Strategic Importance of the Regional Economic System Innovative Potential	102
<i>Kaplyuk E.V., Matveeva L.G.</i> The Industrial Landscape of the Russian Southern Regions Under the Conditions of "New Normality"	114
<i>Shlevkova T.V., Buyanova M.E.</i> The Agriculture of Volgograd Region: Modern Trends and Prospects for Growth	124
<i>Voyevodina L.A., Medvedeva L.N.</i> Public-Private Partnership as an Instrument for Developing Reclamation Parks	135
<i>Plyakin A.V., Orekhova E.A.</i> Spatial Analysis and Evaluation of Sustainable Development Factors of Municipal Formations	146
<i>Kurchenkov V.V., Fetisova O.V., Makarenko O.S.</i> Updating the Methodological Approaches to Calculating Rental for Land Plots of State and Municipal Property in Urban Districts	157
<i>Oleynik O.S., Borisova I.V.</i> The Comprehensive Assessment of the Strategy of Achieving Financial Sustainability in Engineering Companies	165

DOI: <https://doi.org/10.15688/re.volsu.2019.2.3>

UDC 336'273'3
LBC 65.7

Submitted: 25.01.2019
Accepted: 28.02.2019

EXTERNAL BORROWINGS OF THE REPUBLIC OF BELARUS: CURRENT STATE AND PROSPECTS

Maryia P. Samokhovets

Polesky State University, Pinsk, Republic of Belarus

Tatyana D. Dyak

Polesky State University, Pinsk, Republic of Belarus

Natalya G. Glazkova

Volgograd State University, Volgograd, Russian Federation

Abstract. The article provides the analysis of the current state of external borrowings of the Republic of Belarus and offers the perspective measures of their development. The paper studies quantitative and qualitative parameters of the external public debt of the Republic of Belarus in dynamics, including the structure according to the types of debt obligations and main creditors.

During the conducted research the authors established that the external public debt of the Republic of Belarus is characterized by an upward trend. The paper concludes that the role of external sources of public debt financing is increasing. The external sources of financing are presented generally by credits and loans and also by debt securities. The article reveals that the Government and banks of the Russian Federation are the main creditors of the Republic of Belarus.

As an alternative source of external borrowings of the Republic of Belarus the authors suggest to place government bonds on foreign financial markets, which have obvious advantages over loans and credits of foreign states and international financial organizations.

The paper substantiates and calculates the efficiency of placing Panda bonds by the Republic of Belarus on the Chinese financial market in comparison with placing Eurobonds on the Irish and Luxembourg stock exchanges.

The features of the first government bond placing on the Chinese financial market are indicated from the prospect of the emergence of new opportunities for external financing of the Republic of Belarus.

Key words: external public debt, borrowings, financial resources, government securities, Eurobonds, debt, attraction, repayment, Panda bonds, financial market of China.

Citation. Samokhovets M.P., Dyak T.D., Glazkova N.G., 2019. External Borrowings of the Republic of Belarus: Current State and Prospects. *Regionalnaya ekonomika. Yug Rossii* [Regional Economy. South of Russia], vol. 7, no. 2, pp. 27-34. (in Russian). DOI: <https://doi.org/10.15688/re.volsu.2019.2.3>

УДК 336'273'3
ББК 65.7

Дата поступления статьи: 25.01.2019
Дата принятия статьи: 28.02.2019

ВНЕШНИЕ ЗАИМСТВОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ: СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ

Мария Павловна Самоховец

Полесский государственный университет, г. Пинск, Республика Беларусь

© Самоховец М.П., Дяк Т.Д., Глазкова Н.Г., 2019

Татьяна Дмитриевна Дяк

Полесский государственный университет, г. Пинск, Республика Беларусь

Наталья Георгиевна Глазкова

Волгоградский государственный университет, г. Волгоград, Российская Федерация

Аннотация. В статье приводится анализ современного состояния внешних заимствований Республики Беларусь и предложены перспективные направления их развития. Изучены количественные и качественные параметры внешнего государственного долга Республики Беларусь в динамике, в том числе структура по формам долговых обязательств и основным кредиторам.

В ходе проведенного исследования установлено, что внешний государственный долг Республики Беларусь характеризуется тенденцией к росту. Сделан вывод о возрастании роли внешних источников финансирования государственного долга. Внешние источники финансирования представлены в основном кредитами и займами, а также долговыми ценными бумагами. Выявлено, что основным кредитором Республики Беларусь выступает Правительство и банки Российской Федерации.

В качестве альтернативных источников внешних заимствований Республики Беларусь предлагается развивать размещение государственных облигаций на внешних финансовых рынках, которые обладают явными преимуществами перед кредитами и займами иностранных государств и международных финансовых организаций.

Обоснована и рассчитана эффективность размещения «панда-облигаций» Республикой Беларусь на финансовом рынке Китая по сравнению с размещением еврооблигаций на Ирландской и Люксембургской фондовых биржах.

Обозначены особенности дебютного размещения государственных облигаций на финансовом рынке Китая с точки зрения появления новых возможностей внешнего финансирования для Республики Беларусь.

Ключевые слова: внешний государственный долг, заимствования, финансовые ресурсы, государственные ценные бумаги, еврооблигации, задолженность, привлечение, погашение, «панда-облигации», финансовый рынок Китая.

Цитирование. Самоховец М. П., Дяк Т. Д., Глазкова Н. Г., 2019. Внешние заимствования Республики Беларусь: современное состояние и перспективы // Региональная экономика. Юг России. Т. 7, № 2. С. 27–34. DOI: <https://doi.org/10.15688/re.volsu.2019.2.3>

Введение

Государственный долг представляет собой сложную и многогранную экономическую категорию, под которой следует понимать систему отношений, возникающих между органами государственного управления и финансовыми институтами по поводу формирования, обслуживания и погашения задолженности как источника дополнительных финансовых ресурсов.

Объективной предпосылкой существования необходимости в управлении государственным долгом выступает постоянная потребность государства в финансовых ресурсах. Заимствования являются источником покрытия бюджетного дефицита многих стран. Однако со временем привлечение дополнительных финансовых ресурсов ведет к оттоку денежных средств, которые идут на обслуживание и погашение долга. Исходя из этого каждому государству, имеющему задолженность и вынужденному ее обслуживать, необходимо построение и развитие эффективной системы управления государственным долгом с целью минимизации затрат и рисков, поэтому данный вопрос представляется актуальным с точки зрения научного поиска.

Обзор литературы и методология

В современной литературе государственный долг классифицируется по различным признакам. Основной его классификацией является деление на внутренний и внешний. В соответствии со статьей 2 Бюджетного кодекса Республики Беларусь *внешним государственным долгом* является сумма основного долга Республики Беларусь по внешним государственным займам и подлежащие исполнению обязательства по выданным гарантиям Правительства Республики Беларусь по внешним займам на определенный момент времени [Бюджетный кодекс Республики Беларусь ... , 2018].

Внешние государственные займы в Республике Беларусь могут привлекаться в разных формах. Во-первых, в форме займов (кредитов) в иностранной валюте (иностранные кредиты), предоставляемых Республике Беларусь как заемщику или резидентам Республики Беларусь под государственную гарантию международными организациями, иностранными государствами, иными нерезидентами Республики Беларусь. Во-вторых, в форме государственных ценных бумаг, размещенных на внешних финансовых рынках, в ка-

честве государственных долговых обязательств, формирующих внешний государственный долг.

Внешние государственные займы привлекаются в пределах лимита внешнего государственного долга, установленного законом о бюджете Республики Беларусь на очередной финансовый (бюджетный) год с предварительного согласия Президента. Так, на 2018 г. лимит внешнего государственного долга Республики Беларусь утвержден в размере 19,6 млрд долл. США; лимит внешнего долга, гарантированного Республикой Беларусь, в размере 3 млрд долл. США [Закон РБ ... , 2018]. Законодательно закреплен также перечень внешних государственных займов, обслуживание и погашение которых осуществляются с привлечением средств республиканского бюджета.

По данным Министерства финансов Республики Беларусь, общая сумма государственного долга Республики Беларусь на 01.01.2018 составила 42 172,5 млн бел. руб. и увеличилась по сравнению с началом 2017 г. на 5 214,5 млн бел. руб., или на 14,11 %. На внешний государственный долг по состоянию на 01.01.2018 пришлось 16 726,8 млн долл. США, что на 3 081,7 млн долл. США больше, чем по состоянию на 01.01.2017 (или на 22,58 %). При этом тренд увеличения внешнего государственного долга совпа-

дает с трендом увеличения государственного долга республики [Состояние государственного долга ... , 2018].

Структура внешнего государственного долга по данным Национального банка Республики Беларусь представлена в таблице 1.

Исходя из данных, представленных в таблице 1, можно сделать вывод, что в структуре внешнего государственного долга наибольший удельный вес занимают государственные кредиты и займы (84,18 % на 01.01.2018). На 2-м месте по занимаемому удельному весу находятся долговые ценные бумаги, размещенные на внешних рынках. При этом следует отметить, что за период 2017–2018 гг. наблюдается значительный прирост данного показателя – более чем в 2 раза. Наименьший удельный вес в структуре внешнего государственного долга приходится на долю специальных прав заимствования, которые представляют собой искусственные резервные и платежные средства, эмитируемые МВФ. За анализируемый период их доля сократилась с 3,94 до 3,04 %.

Рассмотрим внешний государственный долг в разрезе основных кредиторов Республики Беларусь (табл. 2).

Из данных таблицы 2 видно, что основными источниками привлечения денежных средств является размещение еврооблигаций (34,6 %),

Таблица 1

Структура внешнего государственного долга Республики Беларусь, %

Показатель	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018
Кредиты и займы	89,79	90,77	84,18
Долговые ценные бумаги	6,27	5,73	12,78
Специальные права заимствования	3,94	3,50	3,04
<i>Итого</i>	100	100	100

Примечание. Составлено по: [Платежный баланс ... , 2018].

Таблица 2

Привлечение и погашение денежных средств Республикой Беларусь в разрезе основных источников, млн долл. США

Источник	Привлечение			Погашение		
	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.
Еврооблигации	–	–	1 400	1 000	–	–
ЕФСР	–	800	800	353,1	353,1	353,1
Правительство и банки РФ	1 571,9	552	1 309,5	300	300	364,3
Банки КНР	528,1	446,9	306,6	147,7	184,2	245,8
МБРР	72,9	134,2	159,4	20,9	51,4	62,1
ЕБРР и СИБР	–	1,8	65,2	–	0,1	0,5
МВФ	–	–	–	75,9	–	–
США	–	–	–	3,6	3,6	3,6
Банки Венесуэлы	–	–	–	115,2	–	–
<i>Итого</i>	2 172,9	1 934,9	4 040,7	2 016,4	892,4	1 029,4

Примечание. Составлено по: [Государственный долг ... , 2018].

кредиты Правительства и банков РФ (32,4 %) и Евразийский фонд стабилизации и развития (ЕСФР) (19,8 %). Также к числу основных кредиторов республики относятся банки КНР, Международный банк реконструкции и развития (МБРР). Одним из главных кредиторов Республики Беларусь в 2017 г. выступило Правительство и банки РФ (1 309,5 млн долл. США).

Размер привлеченных внешних государственных займов характеризуется тенденцией к росту, а погашение внешних заимствований характеризуется противоположной тенденцией. Если рассматривать соотношение привлечение / погашение, то в 2017 г. сумма привлеченных средств превысила погашение государственного долга в 4 раза, что свидетельствует о росте долговой зависимости. Наибольшая сумма денежных средств была направлена на погашение задолженности перед Правительством и банками РФ (364,3 млн долл. США), ЕФСР (353,1 млн долл. США) и банками КНР (245,8 млн долл. США) [Государственный долг ... , 2018].

В последние годы роль внешних источников финансирования государственного долга значительно возросла. Вместе с тем осуществление заимствований на финансовом рынке требует взвешенного подхода в целях обеспечения долгосрочной макроэкономической стабильности.

В качестве перспективных внешних источников финансирования государственного долга Республике Беларусь следует рассматривать государственные облигации, размещаемые на внешних финансовых рынках, роль которых возрастает с одновременным увеличением доли долговых источников финансирования в структуре внешнего государственного долга Республики Беларусь (с 6,27 % на 01.01.2016 до 12,78 % на 01.01.2018).

Государственные облигации, размещаемые на внешних финансовых рынках, обладают явными преимуществами перед внешними кредитами и займами, к которым следует отнести: возможность регулирования суммы единовременного привлечения объема финансовых ресурсов;

отсутствие ограничений по характеру использования денежных средств и дополнительных юридических обременений и выполнения обязательных условий, как это бывает в случаях с международными финансовыми организациями; зависимость получения внешнего финансирования только от рыночного спроса на эмитированные государственные облигации, а не от результатов консультаций в ходе процедуры получения внешнего государственного кредита.

Однако существуют и недостатки, в числе которых сравнительно высокие процентные ставки (по сравнению с кредитами государств – членов ЕС, МВФ и т. п.) и большие расходы на обслуживание процесса размещения государственных облигаций, основным из которых является вознаграждение профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Республика Беларусь уже имеет опыт размещения облигаций на внешних финансовых рынках. В 2010 г. были размещены еврооблигации на сумму 1 млрд долл. США со сроком обращения 5 лет с купоном 8,75 % годовых (выпуск погашен в августе 2015 г.), в 2011 г. – 0,8 млрд долл. США со сроком обращения 7 лет с купоном 8,9 % годовых (погашен в январе 2018 г.) [Самоховец, Кравцова, 2014]. В 2017 г. состоялось размещение двух выпусков еврооблигаций Республики Беларусь на сумму 1,4 млрд долл. США. Информация об условиях размещения еврооблигаций в 2017 г. представлена в таблице 3.

Вместе с тем в качестве альтернативных источников заемных ресурсов в контексте управления внешним государственным долгом, на наш взгляд, возможно рассматривать государственные ценные бумаги с выходом на новые финансовые рынки. При этом в качестве ключевого внешнего источника внешнего финансирования считаем возможным рассмотреть такой вид финансовых инструментов, как «панда-облигации» («Panda Bonds»).

«Панда-облигации» представляют собой облигации иностранных эмитентов, размещенные на финансовом рынке континентального Китая в

Таблица 3

Условия размещения еврооблигаций Республикой Беларусь в 2017 г.

Выпуск	Сумма, млн долл. США	Купонная ставка, % годовых	Срок погашения
5-летний	800	6,875	Февраль 2023 г.
10-летний	600	7,625	Июнь 2027 г.

Примечание. Составлено по: [О размещении еврооблигаций ... , 2017].

китайских юанях (китайский рынок облигаций является третьим крупнейшим рынком облигаций в мире после США и Японии – на конец 2016 г. сумма выпущенных в обращение облигаций на китайском рынке составляла примерно 9,3 трлн долл. США).

Размещение государственных облигаций на финансовом рынке континентального Китая имеет ряд преимуществ: эффективное управление затратами на внешнее финансирование в складывающихся экономических условиях; хеджирование как объективно возникающий инструмент при эмиссии государственных облигаций в китайских юанях; возникающие преимущества по сотрудничеству с китайскими инвесторами у эмитентов государственных облигаций на финансовом рынке Китая.

Вместе с тем программа выпуска «панда-облигаций» имеет ряд ключевых особенностей: относительно небольшой возможный объем привлечения финансовых ресурсов; необходимость выполнения условий по характеру использования привлеченных средств и согласования этого вопроса с Народным банком Китая; необходимость осуществления эмитентом инвестиций свыше 1 млрд долл. США до выпуска «панда-облигаций»; наличие китайского кредитного рейтинга, составление отчетности на китайском языке в соответствии со стандартами КНР; подготовка финансовой отчетности на китайском языке и ее аудиторское подтверждение в соответствии со стандартами Китая [Андреев, 2017].

Выпуск «панда-облигаций» белорусскими эмитентами сопряжен с рисками относительно наличия невысокого международного кредитного рейтинга, однако это может быть компенсировано тесным взаимодействием с китайскими рейтинговыми агентствами. Результатом тако-

го сотрудничества Республики Беларусь стало присвоение ей суверенного кредитного рейтинга на уровне «AA+» со стабильным прогнозом (по национальной рейтинговой шкале Китая) и на уровне «BBg» (по международной шкале) [Беларуси впервые присвоен ... , 2018].

Оценка размещения государственных облигаций на различных финансовых рынках

Для расчета экономической эффективности размещения облигаций Республикой Беларусь на континентальном финансовом рынке Китая необходимо сравнить показатель накопленных купонных расходов (НКР) при размещении на различных финансовых рынках, который рассчитывается по следующей формуле [Накопленный купонный доход ... , 2018]:

$$\text{НКР} = N * \frac{C}{100} * t * n,$$

где НКР – накопленные купонные расходы; N – номинальная стоимость облигации; C – процентная ставка купона в годовом выражении; t – срок размещения; n – объем эмиссии, ед.

В качестве сравниваемых торговых площадок для размещения государственных облигаций Республики Беларусь рассмотрим Ирландскую и Люксембургскую фондовые биржи. Результаты проведения условных расчетов представлены в таблице 4.

При сравнении НКР, которые понесет Республика Беларусь при размещении еврооблигаций на Ирландской фондовой бирже, и затрат при размещении «панда-облигаций» на финансовом рынке Китая абсолютный выигрыш от размещения

Таблица 4

Сравнительная характеристика размещения облигаций на финансовых рынках Китая, Ирландской и Люксембургской фондовых биржах

Показатель	Континентальный финансовый рынок Китая	Ирландская фондовая биржа	Люксембургская фондовая биржа
Номинальная стоимость одной облигации	1 321 280 юаней	200 000 долл. США	100 000 долл. США
Срок размещения, лет	4,5	4,5	1
Ставка купонного дохода, %	4,3	6,875	8,950
Объем эмиссии по номиналу	3 000 000 000 юаней (2 270 ед.)	454 104 000 долл. США (2 270 ед.)	454 104 000 долл. США (2 270 ед.)
НКР	580 365 633,6 юаней (87 848 785,23 долл. США)	140 456 250 долл. США	24 165 000 долл. США

Примечание. Составлено авторами по условным данным.

на континентальном финансовом рынке Китая составит 52,607 млн долл. США.

Сравнивая же НКР, которые понесет Республика Беларусь при размещении еврооблигаций на Люксембургской фондовой бирже, и затраты при размещении «панда-облигаций» на финансовом рынке Китая, абсолютный выигрыш от размещения на континентальном финансовом рынке Китая составит 12,555 млн долл. США.

Исходя из проведенных условных расчетов видно, что эмиссия государственных облигаций Республикой Беларусь на финансовом рынке Китая является более выгодной, нежели привлечение средств путем размещения еврооблигаций.

При рассмотрении возможности эмиссии белорусских ценных бумаг на финансовом рынке Китая положительным моментом является высокий уровень сотрудничества Китая и Беларуси в политической и экономической сферах, что может облегчить и ускорить процедуры получения допуска от регулирующих властей Китая, а также обеспечить заинтересованность и уверенность потенциальных инвесторов.

В то же время значительным ограничением при выпуске «панда-облигаций» белорусскими эмитентами является относительно невысокий кредитный рейтинг. Данный факт может быть нивелирован в результате тесной работы с китайскими рейтинговыми агентствами, которые при рейтинговании могут учесть высокий уровень китайско-белорусского сотрудничества, первоклассную кредитную историю взаимоотношений Беларуси с Китаем в финансовой сфере и дать более позитивную оценку суверенным рискам. Суверенные «панда-облигации» должны быть одобрены Народным банком Китая и зарегистрированы в Национальной ассоциации институциональных инвесторов финансового рынка (NAFMII).

Период подготовки документов для регистрации составляет 2–3 месяца и включает в себя подачу заявки в Народный банк Китая и ее рассмотрение, поручение NAFMII начать процедуру регистрации, подготовку проспекта эмиссии, финансового отчета, аудиторского отчета, отчета рейтингового агентства, юридического заключения, договора на андеррайтинг. Период проведения Due Diligence на основании поданных документов и их оценка занимает порядка 2 месяцев, после консультаций с Народным банком Китая NAFMII регистрирует выпуск. Длительность процесса подготовки выпуска и работы с потен-

циальными инвесторами зависит от договоренностей эмитента с организатором (группой организаторов) выпуска.

Долгое время рынок облигаций Китая был закрытым для иностранных участников, но в последние годы принят ряд мер по его либерализации, среди которых открытие межбанковского рынка для иностранных центральных банков и наднациональных институтов, предоставление оффшорным компаниям более свободного доступа к оншорному рынку, открытие межбанковского рынка для иностранных институциональных инвесторов. Поэтому размещение «панда-облигаций» Республикой Беларусь, на наш взгляд, в настоящее время является современным и своевременным направлением размещения государственных ценных бумаг.

Так, на финансовом рынке Китая уже выпустили ценные бумаги Министерство финансов Польши, Канады и Южной Кореи. Средняя сумма сделок выпуска «панда-облигаций» составляет 1,9 млрд юаней, средняя ставка купона – 4,3 % годовых, средний срок размещения – 4,4 года. Минимальная ставка купона по выпущенным «панда-облигациям» составила 2,85 % годовых, а максимальная – 7,6 % годовых. Эксперты полагают, что, основываясь на текущих тенденциях и истории аналогов (Yankee Bonds, Kangaroo Bonds, Samurai Bonds), объем пандаблигаций к 2025 г. может составить более 13 трлн юаней (порядка 2 трлн долл. США, или 10 % ВВП Китая) [Бобрович, 2017].

Заключение

Таким образом, в ходе проведенного исследования было установлено, что внешний государственный долг Республики Беларусь характеризуется тенденцией к росту. А наибольший удельный вес в структуре внешнего государственного долга Республики Беларусь занимают кредиты и займы, на втором месте расположились долговые ценные бумаги, размещенные на внешних финансовых рынках.

В качестве ключевого внешнего источника финансирования государственного долга следует рассматривать выпуск «панда-облигаций» («Panda Bonds»). Данный инструмент позволяет использовать возможности доступа к финансовому рынку Китая, диверсифицировать инвестиционный портфель, получить источник финансирования проектов и обязательств, номинированных в китайских юанях.

Дебютная эмиссия Республикой Беларусь суверенных облигаций на финансовом рынке Китая позволит протестировать возможности выхода на новый финансовый рынок, позволит заявить о себе в экономически растущем регионе, поможет повысить международные оценки и репутацию, будет содействовать дальнейшему укреплению китайско-белорусских отношений.

Немаловажным является и тот факт, что в случае успешной реализации Республикой Беларусь проекта по выпуску суверенных «панда-облигаций» Республика Беларусь станет одной из первых развивающихся стран, открывшей возможности финансового рынка Китая для себя и продемонстрировавших их для других развивающихся стран.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

- Андреев В. П., 2017. Облигации в юанях как альтернативный источник заемных ресурсов // Деньги и кредит. № 5. С. 28–31.
- Беларуси впервые присвоен суверенный кредитный рейтинг китайского агентства ССХИ, 2018 // Белорусское телеграфное агентство. URL: <https://www.belta.by/special/economics/view/belarusi-vpervye-prisvoen-suverennyj-kreditnyj-rejting-kitajskogo-agentstva-ccxi-316347-2018> (дата обращения: 23.11.2018).
- Бобрович В., 2017. «Панда-облигации» как инструмент привлечения несвязанных займов с финансового рынка Китая // Банковский вестник. № 4/645. С. 39–48.
- Бюджетный кодекс Республики Беларусь от 16.07.2008 № 412-З, 2008. URL: <http://kodeksy.by/byudzhetnyy-kodeks/> (дата обращения: 10.10.2018).
- Государственный долг на 1 января 2016 г., 1 января 2017 г., 1 января 2018 г., 2018 // Министерство финансов Республики Беларусь. URL: http://www.minfin.gov.by/ru/public_debt/pressreleases/ (дата обращения: 10.10.2018).
- Закон РБ от 31.12.2017 № 86-З «О республиканском бюджете на 2018 год», 2017 // Министерство финансов Республики Беларусь. URL: http://www.minfin.gov.by/upload/bp/act/zakon_311217_86_z.pdf (дата обращения: 23.11.2018).
- Накопленный купонный доход по облигациям, 2018 // Блог ленивого инвестора. URL: <https://smfanton.ru/fondovaya-birzha/nkd.html> (дата обращения: 26.10.2018).
- О размещении еврооблигаций Республики Беларусь, 2017 // Министерство финансов Республики Беларусь. URL: http://www.minfin.gov.by/public_debt/pressreleases/6d350c964a0b45c1.html (дата обращения: 13.10.2018).
- Платежный баланс, международная инвестиционная позиция и валовой внешний долг Республики Беларусь за 2018 г., 2018 // Национальный банк Республики Беларусь. URL: <http://www.nbrb.by/publications/BalPay/BalPay2018.pdf> (дата обращения: 11.10.2018).
- Самоховец М. П., Кравцова Н. И., 2014. Перспективы привлечения финансовых ресурсов Республики Беларусь на международных рынках // Проблемы прогнозирования. № 3. С. 108–114.
- Состояние государственного долга Республики Беларусь, 2018 // Министерство финансов Республики Беларусь. URL: http://www.minfin.gov.by/ru/public_debt/condition/ (дата обращения: 08.10.2018).

REFERENCES

- Andreev V.P., 2017. Obligatsii v yuanyakh kak alternativnyy istochnik zaemnykh resursov [RMB Bonds as an Alternative Source of Borrowed Resources]. *Dengi i kredit* [Russian Journal of Money and Finance], no. 5, pp. 28-31.
- Belarusi vpervye prisvoen suverennyj kreditnyy reyting kitayskogo agentstva CCXI, 2018 [Belarus was First Awarded the Sovereign Credit Rating of the Chinese Agency CCXI]. *Belorusskoe telegrafnoe agentstvo* [Belarusian Telegraph Agency]. URL: <https://www.belta.by/special/economics/view/belarusi-vpervye-prisvoen-suverennyj-kreditnyj-rejting-kitajskogo-agentstva-ccxi-316347-2018> (accessed 23 November 2018).
- Bobovich V., 2017. «Panda-obligatsii» kak instrument privlecheniya nesvyazannykh zaymov s finansovogo rynka Kitaya [Panda Bonds as a Tool to Attract Unrelated Loans from the Chinese Financial Market]. *Bankovskiy vestnik* [Bank Gazette], no. 4/645, pp. 39-48.
- Byudzhetnyy kodeks Respubliki Belarus ot 16.07.2008 № 412-Z*, 2008 [Budget Code of the Republic of Belarus Dated 16 July 2008 no. 412-Z]. URL: <http://kodeksy.by/byudzhetnyy-kodeks/> (accessed 10 October 2018).
- Gosudarstvennyy dolg na 1 yanvarya 2016 g., 1 yanvarya 2017 g., 1 yanvarya 2018 g., 2018 [Public Debt as at 1 January 2016, 1 January 2017, 1 January 2018]. *Ministerstvo finansov Respubliki Belarus* [Ministry of Finance of the Republic of Belarus]. URL: http://www.minfin.gov.by/ru/public_debt/pressreleases/ (accessed 10 October 2018).
- Zakon RB ot 31.12.2017 № 86-Z «O respublikanskom byudzhete na 2018 god», 2017 [The Law of the Republic of Belarus Dated 31 December 2017 no. 86-Z “On the Republican Budget for 2018”]. *Ministerstvo finansov Respubliki Belarus* [The Ministry of Finance of the Republic of Belarus]. URL: http://www.minfin.gov.by/upload/bp/act/zakon_311217_86z.pdf (accessed 23 November 2018).

Nakoplenyy kuponnyy dokhod po obligatsiyam, 2018 [Accumulated Coupon Yield on Bonds]. *Blog lenivogo investora* [Lazy Investor's Blog]. URL: <http://smfanton.ru/fondovaya-birzha/nkd.html> (accessed 26 October 2018).

Orazmeshchenii evroobligatsiy Respubliki Belarus, 2017 [On the Placement of Eurobonds of the Republic of Belarus]. *Ministerstvo finansov Respubliki Belarus* [Ministry of Finance of the Republic of Belarus]. URL: http://www.minfin.gov.by/public_debt/pressreleases/6d350c964a0b45c1.html (accessed 13 October 2018).

Platzhnyy balans, mezhdunarodnaya investitsionnaya pozitsiya i valovoy vneshniy dolg Respubliki Belarus za 2018 g., 2018 [Balance of Payments, International Investment Position and Gross External Debt]. *Natsionalnyy bank Respubliki Belarus*

[National Bank of the Republic of Belarus]. URL: <http://www.nbrb.by/publications/BalPay/BalPay2018.pdf> (accessed 11 October 2018).

Samokhovets M.P., Kravtsova N.I., 2014. Perspektivy privlecheniya finansovykh resurov Respubliki Belarus na mezhdunarodnykh rynkakh [Prospects for Attracting Financial Resources of the Republic of Belarus in International Markets]. *Problemy prognozirovaniya* [Problems of Forecasting], no. 3, pp. 108-114.

Sostoyanie gosudarstvennogo dolga Respubliki Belarus, 2018 [State of the Public Debt of the Republic of Belarus]. *Ministerstvo finansov Respubliki Belarus* [Ministry of Finance of the Republic of Belarus]. URL: http://www.minfin.gov.by/ru/public_debt/condition/ (accessed 8 October 2018).

Information about the Authors

Maryia P. Samokhovets, Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Department of Finance, Polesky State University, Kirova St., 24, 225710 Pinsk, Republic of Belarus, samkhvec@rambler.ru, <https://orcid.org/0000-0002-4564-2424>

Tatyana D. Dyak, Student, Polesky State University, Kirova St., 24, 225710 Pinsk, Republic of Belarus, tanja22_97@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0003-0919-9792>

Natalya G. Glazkova, Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Director of the Institute of International Education, Associate Professor, Department of Economic Theory, World and Regional Economics, Volgograd State University, Prosp. Universitetsky, 100, 400062 Volgograd, Russian Federation, gng_07@inbox.ru; <https://orcid.org/0000-0002-1407-9181>

Информация об авторах

Мария Павловна Самоховец, кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов, Полесский государственный университет, ул. Кирова, 24, 225710 г. Пинск, Республика Беларусь, samkhvec@rambler.ru, <https://orcid.org/0000-0002-4564-2424>

Татьяна Дмитриевна Дяк, студентка IV курса, Полесский государственный университет, ул. Кирова, 24, 225710 г. Пинск, Республика Беларусь, tanja22_97@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0003-0919-9792>

Наталья Георгиевна Глазкова, кандидат экономических наук, доцент, директор Института международного образования, доцент кафедры экономического теории, мировой и региональной экономики, Волгоградский государственный университет, просп. Университетский, 100, 400062 г. Волгоград, Российская Федерация, gng_07@inbox.ru, <https://orcid.org/0000-0002-1407-9181>