



**УНІВЕРСИТЕТ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ (м. КИЇВ)**



**ЧЕРКАСЬКИЙ ІНСТИТУТ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
УНІВЕРСИТЕТУ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ (м. КИЇВ)**

# **ФІНАНСОВИЙ ПРОСТІР**

**МІЖНАРОДНИЙ  
НАУКОВО-ПРАКТИЧНИЙ ЖУРНАЛ**

**№ 4/2012**

THE UNIVERSITY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE (KYIV)

CHERKASY INSTITUTE OF BANKING  
OF THE UNIVERSITY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE (KYIV)

# **FINANCIAL SPACE**

**THE INTERNATIONAL  
SCIENTIFIC AND PRACTICAL JOURNAL**

**№ 4 (8) 2012**

УДК 336  
ББК 65.26

ЧЕРКАСЬКИЙ ІНСТИТУТ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
УНІВЕРСИТЕТУ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ (М. КИЇВ)

ISSN 2304-1692

ЕЛЕКТРОННЕ НАУКОВЕ ФАХОВЕ ВИДАННЯ  
МІЖНАРОДНИЙ НАУКОВО-ПРАКТИЧНИЙ ЖУРНАЛ  
«ФІНАНСОВИЙ ПРОСТІР»

• № 4 (8) • 2012 •

Рекомендовано до поширення в мережі інтернет Вченою радою Черкаського інституту банківської справи  
Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ), протокол № 3 від 29.12.2011 р.

Виходить 4 рази на рік.

У журналі публікуються статті українською російською, англійською та польською мовами.

Засновник: Університет банківської справи Національного банку України (м. Київ).

Видавець: Черкаський інститут банківської справи Університету банківської справи Національного  
банку України (м. Київ).

При передруку матеріалів, опублікованих у журналі, посилання на «Фінансовий простір» обов'язкове.

**Редакційна колегія:**

*КУЗНЕЦОВА Анжела Ярославівна*

**Головний редактор:**

доктор економічних наук, професор, Університет  
банківської справи Національного банку України  
(м. Київ);

*ДМИТРЕНКО Микола Гаврилович*

кандидат економічних наук, професор, Черкаський  
інститут банківської справи Університету  
банківської справи Національного банку України  
(м. Київ).

*ЛАПКО Олена Олександрівна*

доктор економічних наук, професор, Університет  
банківської справи Національного банку України  
(м. Київ);

**Заступник головного редактора:**

*ПУСТОВИЙТ Роберт Фрідрихович*

доктор економічних наук, професор, Черкаський  
інститут банківської справи Університету  
банківської справи Національного банку України  
(м. Київ).

*НИЖЕГОРОДЦЕВ Роберт Михайлович*

доктор економічних наук, завідувач лабораторією,  
Інститут проблем управління Російської академії  
наук (Російська Федерація)

*РЯХОВСЬКА Антоніна Миколаївна*

доктор економічних наук, професор, Інститут  
економіки та антикризового управління  
(Російська Федерація);

**Відповідальний секретар:**

*ГМИРЯ Вікторія Петрівна*

кандидат економічних наук, Черкаський інститут  
банківської справи Університету банківської  
справи Національного банку України (м. Київ).

*СМОВЖЕНКО Тамара Степанівна*

доктор економічних наук, професор, Університет  
банківської справи Національного банку України  
(м. Київ);

**Члени редколегії:**

*АБІШЕВ Алі Ажімович*

доктор економічних наук, професор, Казахський  
економічний університет імені Турара Рискулова  
(Республіка Казахстан);

*ТРИДІД Олександр Миколайович*

доктор економічних наук, професор, Харківський  
інститут банківської справи Університету  
банківської справи Національного банку України  
(м. Київ);

*БАРАНОВСЬКИЙ Олександр Іванович*

доктор економічних наук, професор, Університет  
банківської справи Національного банку України  
(м. Київ);

*ШЕБЕКО Костянтин Костянтинівич*

доктор економічних наук, професор, Поліський  
державний університет Національного банку  
Республіки Білорусь (Республіка Білорусь).

Адреса редакційної колегії: Черкаський інститут банківської справи УБС НБУ, вул. Енгельса, 164, м. Черкаси, 18028  
тел. (0472) 71-99-52, e-mail: nauka@cibs.ck.ua

ISSN 2304-1692

© Черкаський інститут банківської справи Універси-  
тету банківської справи Національного банку України  
(м. Київ)

# ЗМІСТ

---

## ТРАНСФОРМАЦІЯ ГЛОБАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

7

**МЕЛЬНИК** *Альона Олексіївна*

ГРОШОВО-КРЕДИТНЕ РЕГУЛЮВАННЯ В УМОВАХ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ

7

**РОГОВА** *Наталія Василівна*

МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІЧНА ІНТЕГРАЦІЯ ЯК ФАКТОР ЦІНОУТВОРЕННЯ  
ТА ЦІНОРЕГУЛЮВАННЯ НА ВНУТРІШНЬОМУ РИНКУ

11

**ХРУСЬ** *Елена Александровна*

**ВЕРЕНИЧ** *Наталья Константиновна*

ПОЗИЦІИ БЕЛОРУССКОГО РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В СИСТЕМЕ  
ФИНАНСИРОВАНИЯ ЭКОНОМИКИ

15

---

## ІННОВАЦІЙНИЙ РОЗВИТОК

19

**АЛИКАРИЕВ** *Олимхон Фуркат угли*

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СИСТЕМЫ БЕЗНАЛИЧНЫХ РАСЧЕТОВ В УЗБЕКИСТАНЕ

19

**ЄГОРИЧЕВА** *Світлана Борисівна*

РЕГУЛЮВАННЯ АУТСОРСИНГУ КОМЕРЦІЙНИХ БАНКІВ: ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД

27

**ЗАПОРОЖЕЦЬ** *Світлана Володимирівна*

МЕТОДИ ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ ШЛЯХОМ ВИКОРИСТАННЯ  
ІПОТЕЧНИХ ПРОДУКТІВ

32

**НЕВМЕРЖИЦЬКА** *Олена Володимирівна*

РОЛЬ БАНКІВ З ІНОЗЕМНИМ КАПІТАЛОМ У РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ ВІТЧИЗНЯНОЇ БАНКІВСЬКОЇ  
СИСТЕМИ

38

**ПЕТКОВА** *Леся Омелянівна*

ДИВЕРСИФІКАЦІЯ МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ СТРАТЕГІЙ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНИХ  
СТРУКТУРНИХ ЗРУШЕНЬ

45

---

## НЕБАНКІВСЬКІ ФІНАНСОВІ УСТАНОВИ

49

**МИХАЙЛЮТА** *Сергій Леонтіївич*

КРЕДИТНІ СПІЛКИ УКРАЇНИ В РОЗРІЗІ АКТУАЛЬНИХ ПРОБЛЕМ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО  
РОЗВИТКУ В УКРАЇНІ

49

**ПРОЦЕНКО** *Олександр Леонідович*

ПРИРОДНИЧОНАУКОВІ ПЕРЕДУМОВИ ПОДАЛЬШОГО РОЗВИТКУ  
ЕКОЛОГІЧНОГО СТРАХУВАННЯ

54

---

## РОЗВИТОК І ФОРМУВАННЯ ЕКОНОМІКИ ТА СОЦІОЛОГІЯ ПРАЦІ

57

**АЛЕКСЕЄНКО** *Інна Ільївна*

ПРОГНОЗУВАННЯ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО ПОТЕНЦІАЛУ  
АДМІНІСТРАТИВНО-ТЕРИТОРІАЛЬНОЇ ОДИНИЦІ

57

**БОГДАНОВА** *Олена Олександрівна*

АДРЕСНА СОЦІАЛЬНА ДОПОМОГА – СКЛАДОВА СОЦІАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ

66

## ЗМІСТ

---

**МАРТЮШЕВА** Лариса Степанівна

**КОРЕНЕВА** Анастасія Борисівна

ВИЗНАЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА З УРАХУВАННЯМ  
ЙОГО ЖИТТЄВОЇ СТАДІЇ

71

---

**НАУКА, ОСВІТА, ІННОВАЦІЇ**

**79**

**НИЖЕГОРОДЦЕВ** Роберт Михайлович

ЭЛЕМЕНТАРНЫЕ МЕТОДЫ РЕШЕНИЯ ЗАДАЧ НА ЭКСТРЕМУМ: СОВРЕМЕННЫЕ ОЧЕРТАНИЯ  
И ПРИНЦИПЫ ПРИМЕНЕНИЯ

79

**ДО УВАГИ АВТОРІВ!**

**85**

УДК 336.76

## ПОЗИЦИИ БЕЛОРУССКОГО РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В СИСТЕМЕ ФИНАНСИРОВАНИЯ ЭКОНОМИКИ

### THE POSITION OF BELORUS CORPORATE BONDS MARKET IN THE FINANCING OF ECONOMY

**Елена Александровна ХРУСЬ**

ассистент кафедры банковского дела УО «Полесский государственный университет»,  
Республика Беларусь  
E-mail: hrus\_ea@tut.by

**Наталья Константиновна ВЕРЕНИЧ**

ст. преподаватель кафедры банковского дела УО «Полесский государственный университет»,  
Республика Беларусь

**Elena A. KHRUS**

Assistant of Banking Department Polessky State University (the Republic of Belarus)

**Natalia K. VERENICH**

Senior Lecturer of Banking Department Polessky State University (the Republic of Belarus)

*Аннотация. Исследован рынок корпоративных облигаций в Республике Беларусь и его развитие на современном этапе. Автором представлены факты, которые позволяют делать выводы об уровне развития облигационных займов, как альтернативном инструменте привлечения финансовых инвестиций.*

*Summary. The market of corporate bonds in Belarus and its present development is investigated. The author shows the facts which help draw conclusions referring the levels of bond loans development as an alternative tool to attract financial investments.*

**Ключевые слова:** корпоративные облигации, рынок ценных бумаг, эмитенты, кредиторы, банк, банковский кредит.

**Key words:** Corporate bonds, securities market, issuer, creditor, bank, banking credit.

Проблема поиска инвестиций для финансирования новых производственных проектов, реконструкции и модернизации имеющихся производств, всегда остро стояла для руководства любого субъекта хозяйствования. Компромисс необходимо найти, учитывая различные факторы – объемы инвестиций, сроки финансирования, стоимость, количество кредиторов и условия взаимоотношения с ними, быстрота решения и оформления вопросов и ряд других. Исторически сложилось так, что наиболее распространенным решением данного вопроса являлся банковский кредит, использование альтернативных источников, в частности облигационных займов долгое время в республике не рассматривалось. Никакие сравнительные преимущества корпора-

тивных облигаций в отношении других инструментов финансового рынка (основные преимущества облигаций для эмитента представлены в таблице) не могли сгладить недостатки данного инструмента. При этом основные проблемы были связаны с недостаточной развитостью рынка ценных бумаг, пробелами в нормативно-правовой базе и сфере налогообложения.

С началом либерализации белорусской экономики правительством были приняты целый ряд мер направленных на активизацию рынка корпоративных облигаций. Первыми осваивать рынок облигационных займов в 2006 году начали банки. В настоящее время корпоративные облигации являются основой роста белорусского рынка ценных бумаг. За последние 5 лет объем рынка кор-

поративных облигаций вырос в 186 раз, с начала 2008 года - в 20,7 раза и достиг показателя более 12,6 трлн рублей или 4,2 млрд долларов США в эквиваленте. Главным фактором развития рынка корпоративных облигаций является то, что все доходы от вложения в местные корпоративные облигации, выпущенные в период с 1 апреля 2008 года по 1 января 2013 года, и их перепродажа в пределах текущей стоимости не облагаются налогом на доходы. В данном сегменте банки имеют доминирующее присутствие на рынке, как в качестве эмитентов – 82 % рынка корпоративных облигаций, так и в качестве инвесторов. Незначительное число эмитентов – из корпоративного сектора – 15 % и жилищного – 3 %. Показатели этих эмитентов небольшие, однако, здесь важна положительная тенденция.

С принятием в 2008 году ряда законодательных актов Республики Беларусь субъекты хозяйствования получили возможность использовать широко распространённый в мире инструмент публичного заимствования – андеррайтинг.

**Андеррайтинг** (в значении, принятом на фондовом рынке) – это покупка или гарантирование

покупки ценных бумаг при их первичном размещении для продажи публике.

**Андеррайтер** – финансовый посредник или их группа, обслуживающая и гарантирующая первичное размещение ценных бумаг, осуществляющая их покупку для последующей перепродажи частным инвесторам. В этом качестве он принимает на себя риски, связанные с не размещением ценных бумаг. Наиболее активно в мировой практике оказанием андеррайтинговых услуг занимаются инвестиционные, универсальные и другие банки.

Услуги банков-андеррайтеров по организации, размещению и обслуживанию выпусков облигаций юридических лиц включают:

- консультирование эмитента в части определения параметров и условий выпусков облигаций; определение правоспособности эмитента по осуществлению выпуска облигаций; выявление потенциальных поручителя, гаранта, депозитария; выбора оптимального времени выхода на рынок и др.;

- подготовка пакета документов (Решение о выпуске, Проспект эмиссии, Краткая информация)

**Таблица 1**

*Основные преимущественные характеристики выпуска облигаций*

№	Преимущества	Характеристика преимущества
1.	Снижение стоимости заимствований в результате публичного привлечения финансовых ресурсов по рыночным ставкам (диверсификация базы инвесторов, непосредственный выход на конечных инвесторов)	Как показывает практика, уже при первом выпуске облигаций эмитент получает более дешёвые средства по сравнению с коммерческим кредитом. При надлежащей работе с выпуском облигаций стоимость последующих заимствований (новых выпусков облигаций) может значительно снизиться, а срок обращения – увеличиться
2.	Повышение прозрачности и информационной открытости эмитента, создание публичной кредитной истории (облигационные займы в большей мере, чем банковские кредиты способствуют формированию публичной кредитной истории)	Размещение облигаций является публичным фактом, который отражается в средствах массовой информации, проходит государственную регистрацию в Департаменте по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь. Все это способствует повышению инвестиционной привлекательности эмитента в глазах инвесторов
3.	Независимость от отдельно взятого кредитора, отсутствие риска отзыва кредита по причинам, не зависящим от заемщика (привлечение ресурсов при сохранении независимости от кредиторов)	Все условия займа исчерпывающе отражены в проспекте эмиссии ценных бумаг. Владельцы облигаций не вправе оказывать давление на эмитента и требовать досрочного погашения долга (даже в случае ухудшения финансового положения эмитента)
4.	Увеличение сроков кредитования	Правильно организованный облигационный заем (при включении механизма безотзывных офферт) позволяет привлекать средства на срок от 1 до 5 лет
5.	Налоговые льготы	Обслуживание облигационного займа относится на себестоимость продукции предприятия
6.	Привлечение средств под будущие расходы и вложения	Привлеченные посредством облигационного займа средства можно направить на расходы, запланированные на будущие периоды

для государственной регистрации облигаций;

- оформление пакета документов для допуска облигаций к размещению на бирже;
- осуществление размещения облигаций на биржевом и внебиржевом рынках;
- осуществление функций платежного агента (выплата дохода, погашение);
- оказание депозитарных услуг эмитенту облигаций.

Совмещение банком всех вышеперечисленных функций дает возможность эмитенту минимизировать размер уплачиваемого комиссионного вознаграждения и тем самым сократить конечную стоимость заимствования. Использование разветвленной филиальной сети банка позволяет привлекать к участию в приобретении выпусков облигаций инвесторов по всей стране.

В ходе исследования проводились расчеты стоимости банковского кредита и стоимости облигационного займа, размещенного при посредничестве банка. Полученные результаты доказали существенные выгоды, как для банка, так и для клиента при проведении данных операций. Так, в апреле 2012 г. организация, уже более 6 месяцев находящаяся на расчетно-кассовом обслуживании в ОАО «Белагропромбанк», могла получить кредит в сумме 4 000 000 000 белорусских рублей сроком на 12 месяцев под 21 % годовых. А стоимость привлечения средств в таком размере в форме облигационного займа обошлась бы 9,66–9,76 % годовых, в зависимости от размещения облигаций на биржевом или внебиржевом рынках.

На эффективность андеррайтинговых услуг для банка существенное влияние оказывают нормы Постановления Совета Министров Республики Беларусь, Национального банка Республики Беларусь от 12.04.2011 N 482/10 «О Программе развития рынка ценных бумаг Республики Беларусь на 2011–2015 годы». В соответствии, с которым освобождены от налогообложения доходы, полученные от операций с корпоративными облигациями, выпущенными в пятилетний период (с 1 апреля 2008 г. до 1 января 2013 г.). Следовательно, суммы комиссионных платежей, уплачиваемых организацией за выпуск и размещение облигаций льготируются при расчете налога на прибыль. А сумма процентных доходов, полученных при кредитовании юридического лица, подлежит налогообложению в полном объеме.

Анализируя динамику развития рынка корпоративных облигаций за 2009–2011 гг. полученные тенденции можно комментировать по-разному: как положительные, так и отрицательные явления.

В 2011 году зарегистрировано 420 выпусков корпоративных облигаций, а сумма зарегистри-

рованной эмиссии составила 42 882,1 млрд рублей. При этом, объем эмиссии зарегистрированных выпусков возрос по сравнению с 2010 годом в 2,8 раза (в 2010 году по сравнению с 2009 годом в 2,0 раза). Количество эмитентов составило 178 юридических лиц. По типам эмитентов облигаций в РБ выделяют банки, небанковские организации и местные исполнительные и распорядительные органы. Первыми осваивать рынок облигационных займов в 2006 году начали банки и их доля, как по количеству эмитентов, так и по количеству выпусков и объему эмиссии была наибольшей. Доля облигаций небанковских организаций в 2011 году в общем объеме выросла с 18,7 % (2 851,2 млрд рублей) до 42,3 % (18 148,3 млрд рублей). Доля облигаций небанковских организаций в 2010 году в общем объеме выросла с 5,77 % (447,33 млрд рублей) до 18,7 % (2 851,2 млрд рублей). По объему эмиссии по прежнему лидируют банки их доля от общего объема эмиссии облигаций составляет 51,4 %.

По состоянию на 01.01.2012 г. в обращении находилось 714 выпусков облигаций 301 эмитента на сумму эмиссии 65 545,8 млрд рублей. По состоянию на 01.01.2011 в обращении находилось 502 выпуска корпоративных облигаций 154 эмитентов на общую сумму эмиссии 13 744,7 млрд рублей.

Таким образом, можно говорить о положительной тенденции роста количественных показателей первичного рынка облигаций. Однако, можно ли, утверждать о качественных характеристиках рынка облигаций?

301 эмитент облигаций это 6,36 % от общего количества акционерных обществ и 0,18 % от общего количества действующих юридических лиц на территории Республики Беларусь. При росте объемов кредитов выданных банками секторам экономики в 1,6 раза показатели роста объемов эмиссии облигаций выглядят более значительными, однако, абсолютные величины (147867,0 млрд руб – объем кредитов выданных банками республики секторам экономики и 42882,1 млрд руб – сумма зарегистрированной эмиссии) не позволяют утверждать о том, что облигационные займы стали серьезной альтернативой банковскому кредитованию. И причины этого могут скрываться в недостаточной осведомленности финансовых служб предприятий и организаций, а также неполноценной работе банков по продвижению новых услуг.

С другой стороны, растут показатели емкости белорусского рынка корпоративных облигаций с 0,16 % в 2008 г. до 15,6 % в 2011 г. по объему зарегистрированных выпусков облигаций, с 0,18 в 2008 г. до 23,9 % в 2011 г. по объему облигаций, находящихся в обращении на конец года.



По данным ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» сектор вторичных торгов облигациями юридических лиц в 2011 году оказался на втором месте по оборотам с объемом сделок в 5,5 трлн белорусских рублей и количеством сделок, равным 2325. По оборотам данный сегмент рынка занял в 2011 году 12,7 % всего биржевого рынка. В сравнении с 2010 годом в 2011 году выросли как объемы, так и число сделок облигациями юридических лиц: на 63,5 % и 3,2 раза. По темпам роста количества сделок данный сегмент рынка оказался на первом месте в 2011 году среди других сегментов биржевого рынка ценных бумаг Республики Беларусь. Однако остается открытым вопрос, сохранит ли белорусский рынок корпоративных облигаций эти тенденции после января 2013 г., когда перестанет действовать налоговая льгота.

Следовательно, среди основных характеристик рынка облигаций Республики Беларусь,

можно отметить: отсутствие дефолтов; преобладание обеспеченных облигаций в корпоративном секторе (за исключением облигаций банков); излишнее доминирование банков на рынке; отсутствие прозрачности; удлинение сроков обращения выпускаемых облигаций; «технический» характер большинства выпусков; отсутствие ликвидности и снижение доходности. Намечившиеся положительные тенденции на первичном и вторичном рынках корпоративных облигаций свидетельствуют о том, что политика либерализации белорусской экономики дает свои результаты. Однако, для того чтобы признать их положительными, еще необходима долгая совместная работа различных субъектов экономических и общественных взаимоотношений по улучшению уровня жизни населения, повышению финансовой грамотности, обеспечения притока инвестиций в экономику, достижения стабильности экономики в целом.

#### Список использованных источников

1. Программа развития рынка ценных бумаг Республики Беларусь на 2011–2015 гг.: утверждено Постановлением Совета министров Республики и Национального банка Республики Беларусь от 12.04.2011 № 482/10 // Консультант плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр». — Минск, 2006.

2. Фондовый рынок Республики Беларусь // Сайт ОАО «Белорусская фондовая биржа» [Электронный ресурс]. — 2012. — Режим доступа : <http://www.bcse.by/bcse-stock-market/bcse-stock-market.aspx>.

3. Итоги деятельности ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» за 2011 год // Сайт ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» [Электронный ресурс]. — 2012. — Режим доступа : <http://www.bcse.by/informational-center/Presentations.aspx>.

4. Выпуск облигаций юридических лиц // Сайт ОАО «Белагропромбанк» [Электронный ресурс]. — 2012. — Режим доступа : [http://www.belapb.by/rus/juridical/capitals/obl\\_zaim\\_emitent/](http://www.belapb.by/rus/juridical/capitals/obl_zaim_emitent/).

5. Кредит ОАО «Белагропромбанк» для бизнеса «Инвестиционный» [Электронный ресурс]. — 2012. — Режим доступа : <http://www.infobank.by/1869/ItemID/1846/Default.aspx>.

6. Методика расчета полной процентной ставки за пользование кредитом: утверждено Постановлением Правления Национального банка Республики Беларусь 13.11.2008 N 173 // Консультант плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр». — Минск, 2006.