

Выводы. В современных условиях научно-технического развития четко прослеживается тенденция быстрого старения знаний и опыта управленческого персонала, суть которого выражается в отставании профессиональных знаний руководителя от современных требований, предъявляемых рынком. Особенно актуальным становится обновление качеств руководителя: умение создать организацию, обеспечить механизм ее функционирования, проявить энергичность, контактность, лидерские навыки, целеустремленность в развитии бизнеса, сформировать конкурентоспособную систему оплаты труда и тому подобное.

Таким образом, профессионализм, интеллектуальные и лидерские способности, творческий и инновационный потенциал руководителя существенно влияют на оплату труда, стимулирование и разделение труда в рамках управляемой системы, эффективность мотивационного механизма, конкурентоспособность системы оплаты труда, продукции, предприятия, национальной экономики в целом. Заработная плата выступает фактором конкурентоспособности национального рынка труда и всей экономики. Регулирование её с целью повышения конкурентоспособности на макроуровне предполагает первоочередное воздействие на условия функционирования рынка труда, качественное совершенствование вещественного и личного факторов производства, их соответствия технологическому развитию производств мира.

Литература

1. Дослідження проблем оплати праці: порівняльний аналіз (Україна та країни ЄС) : монографія / А.М. Колот, Г.Т. Куліков, О.М. Поплавська та ін. ; за заг. ред. А.М. Колота, Г.Т. Кулікова. – К. : КНЕУ, 2010. – 274 с.
2. Державна служба статистики України [Електроний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua/>
3. Тимофеев А.В. Принципы политики оплаты труда персонала крупного промышленного холдинга / А.В. Тимофеев // Менеджмент в России и за рубежом. – № 4. – 2009. – С. 15–26.
4. Конкурентоспроможність економіки України: стан і перспективи підвищення/ О.М. Бородіна, Т.В. Бурлай, Н.І. Горшкова, І.В. Крючкова та ін. – К.: Основа, 2010. – 488 с.
5. Бандур, С.І Стратегія розвитку робочих місць в механізмі державного регулювання національного ринку праці / С.І. Бандур // Економіка та держава – 2009. - №1. – С.73-76.
6. Конкурентоспроможність : проблеми науки та практики: монографія / Г. Филюк, Л. Федулова, В. Ярошенко, А. Колота, О. Гришнова. – Х.: ІНЖЕК, 2011. – 263 с.

УДК 336.763.3 (47+57)

АНАЛИЗ РАЗВИТИЯ РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В СТРАНАХ СНГ

Д.М. Лебедева, В.В. Кошеленко

Резюме. В работе анализируется развитие корпоративных облигаций в странах СНГ. Существует ряд преимуществ развития рынка, как для эмитентов, так и для инвесторов. Факторами развития рынков корпоративных облигаций являются экономические показатели, государственное регулирование и финансовая система. Наибольшую роль рынок корпоративных облигаций играет в Казахстане, России и Украине. Рынок в странах СНГ достаточно медленно развивается, но ожидается существенный рост. Для развития необходимо усовершенствовать законодательную базу в отношении корпоративных облигаций.

Ключевые слова: корпоративные облигации, инвестор, эмитент, финансовая система, фондовый рынок, андеррайтер, маркет-мейкеры.

Введение. На сегодняшний день, корпоративные облигации являются одним из наиболее перспективных способов привлечения инвестиций для крупных компаний, а также наиболее стремительно развивающихся сегментов финансового рынка. Быстрый рост биржевых оборотов, появление широкого круга инвесторов, а также промышленных компаний, для которых облигации становятся важным источником заемного финансирования, свидетельствуют о том, что рынок корпоративных облигаций в странах СНГ ожидает большое будущее.

Цель работы: проанализировать развитие рынка корпоративных облигаций в странах СНГ.

Основная часть. Корпоративная облигация - долговая ценная бумага, выпускаемая корпорацией и продаваемая инвесторам.

Основными характеристиками для корпоративных облигаций является наличие или отсутствие обеспечения облигаций (то есть финансовых гарантий выплаты указанного в облигации номинала) и срок до погашения (промежуток времени, в течение которого эмитент обязуется полностью выполнить свои обязательства). Помимо этого, существует и ряд дополнительных показателей, таких, как конвертируемость, гарантии со стороны третьих лиц и так далее.

Корпоративные облигации считаются рисковыми, чем государственные облигации. В результате процентные ставки по ним почти всегда выше, даже для первоклассных компаний с безупречной кредитоспособностью.

Корпоративные облигации эмитируются сериями с номинальной стоимостью 1000\$, и почти все из них обладают стандартной структурой купонного платежа. Корпоративные облигации, то есть долговое финансирование, являются основным источником капитала для многих фирм наряду с кредитами и кредитными линиями банка и собственным капиталом.

В развитых странах посредством эмиссии корпоративных облигаций финансируется от 30 до 60% всех инвестиционных проектов. Корпоративные облигации широко используются компаниями сектора "высоких технологий" для расширения своего бизнеса и финансирования новых проектов. Среди инвесторов, приобретающих корпоративные облигации, доминируют финансовые институты (страховые компании, инвестиционные и пенсионные фонды), на долю которых обычно приходится до 80% всех вложений в корпоративные облигации. Наиболее развитый рынок корпоративных облигаций существует в США, хотя в странах СНГ рынок только начинает развиваться.

Различают пять основных типов эмитентов корпоративных обязательств, которые действуют в разных секторах экономики:

- 1) коммунальные компании;
- 2) транспортные компании;
- 3) индустриальные компании;
- 4) финансовые компании;
- 5) многопрофильные корпорации.

Классификация корпоративных облигаций выглядит следующим образом:

- по степени обеспеченности: обеспеченные (залогом ценных бумаг, ипотечными кредитами, оборудованием, залогом недвижимости и так далее) и необеспеченные (субординированные);
- по сроку обращения: краткосрочные, среднесрочные, долгосрочные, пролонгируемые, с двумя датами погашения, бессрочные, отзывные, с созданием фонда погашения, с правом досрочного погашения;
- по размеру купона: с постоянным купоном, с переменным купоном, индексируемые, с плавающей процентной ставкой, с отсроченными купонными платежами, с увеличивающимися купонными платежами и так далее.

Структуры, через которых, происходит размещение эмитентом облигаций на рынке - являются андеррайтерами. Это различные банки и инвестиционные компании, которые чаще всего формируют консорциум, цель которого состоит в диверсификации собственных рисков. В свою очередь, инвестором принято называть любого покупателя корпоративных облигаций, которые создают первичный рынок облигаций. На вторичном рынке появляются уже дополнительные участники: маркет-мейкеры (обычно это банковские учреждения), своего рода торговые агенты, которые выставляют двусторонние котировки на покупку-продажу ценных бумаг, производят данные операции и отслеживают сохранение определенной разницы между ценами спроса и предложения по котировкам.

Факторы развития рынков корпоративных облигаций в странах СНГ:

- Экономические факторы. Среди экономических факторов наибольшее значение имеет макроэкономическая стабильность, которая является значимым фактором для развития рынка корпоративных облигаций. Другим важным экономическим фактором является наличие крупных корпораций - потенциальных эмитентов облигаций.
- Государственное регулирование финансовой системы - регламентация деятельности коммерческих банков на рынке ценных бумаг, регламентация процесса эмиссии облигаций и налогообложение операций с облигациями.
- Финансовая система: тип финансовой системы (банковско-ориентированная или рыночно-ориентированная); уровень развития кредитных отношений; уровень развития рынка государственных ценных бумаг и рынка акций; наличие институциональных инвесторов.

Для развития рынка корпоративных облигаций важен не только текущий уровень развития рынка госбумаг, но и его уровень в предшествующий период. Существует также тесная взаимосвязь между уровнем развития рынка акций и рынка корпоративных облигаций. При этом в качестве индикатора развития рынка акций наиболее показателен биржевой оборот вторичного рынка.

Привлекательность выпуска корпоративных облигаций для эмитента - корпоративные облигации позволяют, не изменяя и не перераспределяя собственность, обеспечивать предприятиям доступ к рынку капитала. Стоимость размещения облигационных займов зависит от двух составляющих: кредитной истории эмитента (развитости фондового рынка ценных бумаг) и его кредитоспособности (устойчивости финансового положения). Снижение стоимости заимствований есть результат развития вторичного рынка облигаций и повышения доверия инвесторов к эмитенту.

Привлекательность выпуска корпоративных облигаций для инвестора - минимизированы риски девальвации национальной валюты и риск изменения рыночной процентной ставки за счет введения купонных выплат с плавающей процентной ставкой.

Корпоративные облигации являются привлекательным средством для инвесторов по нескольким причинам:

- компании, которые выпускают облигации, принадлежат к различным отраслям экономики, инвестор имеет право выбора и, таким образом, может обеспечить себе диверсификацию рисков вложений.
- рынок корпоративных облигаций достаточно большой и ликвидный (что пока не в полной мере касается украинского рынка). Это значит, что, если инвестору необходимо продать облигации, он будет иметь возможность сделать это до наступления срока погашения.
- корпоративные облигации обычно имеют более высокую доходность по сравнению с государственными облигациями или банковскими депозитами при одинаковых сроках обращения.

Таблица 1.

Преимущества и недостатки внешнего и внутреннего рынков корпоративных облигаций [1].

Характеристики	Внутренние облигационные займы	Внешние облигационные займы
Преимущества	Простота организации займов	Высокая ёмкость рынка
	Отсутствие жёстких рамок эмиссии облигаций	Улучшение условий заимствования при росте рейтинга
	Возможность улучшить условия заимствования при формировании положительной кредитной истории	
Недостатки	Средства выдаются на короткие сроки	Соответствие компании определённым количественным критериям
		Обязательное наличие рейтинга
	Необходимость выставить оферту	Сложность выхода с точки зрения затрат по получению рейтинга и регистрации эмиссии
	Ёмкость рынка недостаточна для финансирования крупных проектов	Наличие жёстких требований и условий эмиссии

Опыт развитых стран свидетельствует, что законодательная база, регулирующая выпуск корпоративных облигаций, должна соответствовать следующим требованиям:

- при выпуске корпоративных облигаций необходимо публично контролировать экономическую деятельность эмитента. Это может выражаться в привлечении к разработке основных параметров займа независимых инвестиционных банков, андеррайтеров, финансовых консультантов и аудиторов, которые должны нести ответственность за обоснованность расчетов основных параметров выпуска облигаций, достоверность и полноту раскрытия информации;
- выпуск корпоративных облигаций следует осуществлять в целостном правовом поле, в котором эффективное исполнение законов обеспечивается исполнительными органами власти, регулирующими рынок ценных бумаг, а также эффективной судебной системой;
- условия работы корпоративных облигаций должны быть едиными для всех типов эмитентов и инвесторов. Необоснованные преференции, которые государство дает эмитентам, искажают результаты их деятельности и параметры надежности выпускаемых ценных бумаг, нарушают условия рыночной конкуренции за капитал со стороны эмитентов, а значит, снижают эффективность инвестиций в экономику;
- необходимо разработать нормы законодательства, регулирующие отношения между заемщиками, кредиторами и иными лицами при дефолтах по корпоративным облигациям.

Формирование и становление механизма функционирования рынка корпоративных облигаций во многом зависит от эффективности мер по созданию адекватного механизма регулирования.

Необходимо отметить, что на сегодняшний день законодательная база, регулирующая рынок ценных бумаг, неусовершенствована и требует изменений в соответствии с практическими потребностями рынка. Но, несмотря на свое несовершенство, существующая нормативная база позволила без особых препятствий сформировать рынок корпоративных облигаций.

Опыт совершенствования правовой базы, регулирующей рынок корпоративных облигаций, свидетельствует о целесообразности инициирования процесса публичного обсуждения концептуальных документов по фондовому рынку, что можно реализовать путем создания рабочих комиссий и инициативных групп с участием представителей фондового рынка, а также проведения Интернет-конференций. Разработка законодательных решений по вопросам развития рынка корпоративных облигаций с привлечением профессиональных участников фондового рынка может поднять законодательство стран СНГ на качественно новый уровень.

Фондовые рынки стран СНГ характеризуются также отсутствием диверсификации торгуемых инструментов. Основу рынка составляют государственные ценные бумаги, рынки акций и корпоративных облигаций в большинстве стран только начинают зарождаться.

Наиболее перспективным сегментом финансового рынка во многих странах СНГ является рынок корпоративных облигаций. Несмотря на то, что в разных странах финансовые рынки имеют свои особенности, у них есть и немало общих черт, которые позволяют активно использовать опыт стран ближнего и дальнего зарубежья, как в реформировании национальной финансовой системы в целом, так и при формировании рынков корпоративных облигаций.

Процесс формирования таких рынков постепенно охватывает практически всё постсоветское экономическое пространство. Если в 2000 году корпоративные облигации использовались только в трёх странах, то в 2001 - уже в пяти, а в 2002 – в шести. Однако в целом рынки корпоративных облигаций в странах СНГ пока ещё развиты слабо, поэтому есть основания ожидать их существенный рост в ближайшие годы. Сегодня рынки корпоративных облигаций наиболее динамично развивающихся в России, Казахстане, Украине, Узбекистане, Киргизии и Молдове.

Активное развитие этого рынка в последнее время наблюдалось в Казахстане, России, Украине и Киргизии. Существуют хорошие предпосылки для развития рынка облигаций в Молдове и отчасти в Узбекистане и Грузии; в Азербайджане, Армении, Белоруссии развитие рынка пойдет крайне медленно, а в Туркменистане и Таджикистане развитие вообще маловероятно.

Использование механизма корпоративных облигаций как источника финансирования предприятия сравнительно ново для стран СНГ. На сегодняшний день, по данным агентства Sbonds.ru, корпоративные облигации играют наиболее заметную роль в Казахстане, где рынок составляет около 6,5% ВВП. Помимо Казахстана корпоративные облигации составляют относительно значимую долю в ВВП только в России – 2,2% и отчасти на Украине – 0,7% [2].

В других странах СНГ рынок корпоративных облигаций практически неразвит. Например, в Узбекистане, который находится на четвертом месте по удельному весу рынка к ВВП (0,2%), рынок корпоративных облигаций находится в состоянии стагнации. Опыт предыдущих лет показывает, что многие компании не соответствовали требованиям, предъявляемым к эмитентам, а инвесторы не могли в полной мере оценить их финансовое состояние, что и исказило рынок, так как облигации с низким уровнем кредитоспособности подорвали доверие инвесторов и затормозили развитие рынка. На сегодняшний день в Узбекистане доля корпоративных облигаций составляет около 3% торгов негосударственными ценными бумагами.

Рынок корпоративных облигаций во всех странах СНГ значительно отстает по уровню развития от стран с развитыми финансовыми рынками. По сравнению с рынками стран переходной экономики, рынок корпоративных облигаций Казахстана находится на уровне лидеров, России - на среднем уровне, а рынки остальных стран СНГ значительно отстают. Данные о значимости рынков корпоративных облигаций приведены в табл. 2.

Таблица 2.

Доля рынков корпоративных облигаций стран СНГ [2]

Страна	Доля
Казахстан	2,58
Россия	0,74
Украина	0,38
Киргизия	0,15
Узбекистан	0
Азербайджан	0
Словакия	0,90
Чехия	2,90
Венгрия	1,30
Польша	1,80
Латвия	1,02
Литва	0,86
Эстония	3,90

Финансовый кризис отразился отрицательно на рынке корпоративных облигаций. Отдельные компании объявили о своем дефолте, что вызвало застой на рынке корпоративных облигаций, так как инвесторы

предпочитали не рисковать и не вкладывать денежные средства в этот вид ценных бумаг. Но к концу 2009 года намечались позитивные изменения на рынке, который постепенно выходит на докризисный уровень.

В настоящее время финансовые аналитики оценивают объем российского рынка корпоративных облигаций в 1,5 трлн. руб.. Одной из основных проблем рынка корпоративных облигаций в России является минимальное количество информации о деятельности предприятия, которую может получить инвестор, что удерживает большую часть инвестиционных компаний от покупки корпоративных облигаций российских предприятий.

Аналитики МФПА оценивают капитализацию рынка корпоративных облигаций в 1,6 трлн руб. При этом, по их мнению, объем рынка непрерывно сокращается как за счет погашения, так и за счет реструктуризации облигаций, по которым произошел дефолт.

За последние два года следует отметить следующие тенденции на рынке корпоративных облигационных займов в России:

- переход от валютных облигационных займов к рублевым;
- переход от облигаций с обеспечением к облигациям без обеспечения;
- переход от дисконтных облигаций к купонным;
- переход от облигаций с фиксированными процентными выплатами к облигационным займам с плавающей процентной ставкой;
- предоставление эмитентом put-опциона по облигациям.

Корпоративные облигации - этот сегмент финансового рынка в Азербайджане развит очень слабо: в настоящее время отсутствует сложившаяся практика открытого первичного размещения и маркет-мейкерства, нет должного интереса со стороны потенциальных эмитентов к выпуску облигаций как к альтернативному механизму привлечения заемных средств, недостаточно четко определены приоритеты инвесторов. Несмотря на низкую активность на рынке корпоративных облигаций, руководство биржи считает, что это наиболее перспективный сектор рынка корпоративных ценных бумаг Азербайджана.

Рынок корпоративных ценных бумаг в Азербайджане вырос на 33,1 % по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, составив 388,025 млн. манатов. Это объясняется ростом объема операций с корпоративными облигациями в 2,48 раза, а количество сделок выросло в 1,9 раза - до 197 [2].

По итогам 2009 года рынок корпоративных облигаций в Украине сократился более чем в 2 раза, то по итогам 2010 года произошло сокращение объемов торговли корпоративными бондами лишь на 6,37% (на 450,41 млн грн). Положительная динамика объемов эмиссии корпоративных облигаций и оживления рынка государственных ценных бумаг в течение 2010 года связана с уменьшением вероятности технических дефолтов эмитентов, высокой ликвидностью коммерческих банков и страховых компаний, оживлением деятельности лизинговых, факторинговых и других финансовых компаний, потребностью в долгосрочном финансировании предприятий.[2]

Самыми крупными эмитентами корпоративных облигаций стали Одесский коньячный завод, ГАК Титан, Райффазенбанк Киевстар Дж.Эс.Эм., Кредит банк Украина, банк Пивденный.

Рынок корпоративных облигаций в Украине развивается медленно, хотя именно этот вид ценных бумаг был единственным способом получения внешних инвестиций для большинства предприятий.

Развитие рынка корпоративных облигаций в Украине в значительной мере было обусловлено объективными потребностями повышения уровня украинской экономики и предъявляло повышенные требования к действующему законодательству.

Одной из главных проблем активизации и увеличения объемов вторичного рынка корпоративных бумаг является отсутствие на бирже маркет-мейкеров, способных проводить двусторонние котировки как акций, так и облигаций. Ограниченное количество эмитентов и инвесторов повышает риски рынка.

В 2010 г. лидером рынка корпоративных облигаций в странах СНГ стала Россия, что составило 107,8 млрд. долл. США. Показатели рынка корпоративных облигаций в странах СНГ представлены в таблице 3.

Таблица 3.

Рынок корпоративных облигаций стран СНГ в 2010 г.[3]

Показатель	Россия	Польша	Чехия	Венгрия	Словакия	Украина	Беларусь
Корпоративные облигации, млрд. долл.	107,8	8,0	10,0	6,4	3,0	4,2	5,5
Количество выпусков в обращении	728	88	79	87	115	183	430

Фондовые рынки стран СНГ характеризуются также отсутствием диверсификации торгуемых инструментов. Основу рынка составляют государственные ценные бумаги, рынки акций и корпоративных облигаций в большинстве стран только начинают зарождаться. Среди стран СНГ, имеющих другие инструменты, можно выделить Казахстан, проводящий операции РЕПО с ценными бумагами, а также выступающий торговой площадкой для ценных бумаг иностранных государств.

В целом рынки корпоративных облигаций в странах СНГ развиты слабо, имеются основания ожидать в большинстве стран существенного роста этих рынков. Рынок корпоративных облигаций в Казахстане сейчас является одним из наиболее высокоразвитых среди стран с переходной экономикой. Поэтому в дальнейшем темп

роста рынка должен будет несколько замедлиться и в ближайшие 1-2 года будет составлять около 3% ВВП (650-700 млн. долл. США.).

В России развитие рынка корпоративных облигаций будет продолжаться, так как в данный момент он заметно отстает от рынков стран-лидеров с переходной экономикой. В перспективе несколько лет рынок корпоративных облигаций в России вполне может достигнуть 1,5% ВВП (4,5 млрд долл. США), т.е. увеличиться в 2 раза по сравнению с текущим уровнем; препятствием может стать малый объем рынка государственных облигаций.

Хорошие предпосылки для развития рынка корпоративных облигаций сложились в Молдове: в стране имеются и достаточно развитый рынок госбумаг, и достаточно развитый фондовый рынок. Таким образом, в ближайшие годы следует ожидать значительной активизации рынка корпоративных облигаций в Молдавии.

Продолжится развитие рынка корпоративных облигаций в Киргизии, где уровень развития пока также значительно отстает от развития рынка госбумаг и акций.

В Украине развитию рынка корпоративных облигаций может препятствовать крайне низкий текущий объем рынка государственных облигаций, кроме того, украинский рынок акций также заметно отстает по уровню развития от России, Молдовы, Казахстана и Киргизии. Тем не менее есть основания ожидать активизации рынка корпоративных облигаций, и в ближайшие два года его объем превысит 0,5-0,7% ВВП (200-250 млн долл.США).

Развитию рынков корпоративных облигаций в Узбекистане и Грузии мешает низкий уровень развития других сегментов финансового рынка. Формирование рынков корпоративных облигаций возможно, но они достигнут каких-либо значительных размеров.

В Азербайджане, Армении и Белоруссии основным препятствием к развитию рынков корпоративных облигаций будет практически полное отсутствие вторичных рынков акций и соответствующей инфраструктуры. В силу этого, формирование рынков корпоративных облигаций в этих странах пойдет в ближайшее время крайне медленно.

В Туркменистане и Таджикистане финансовые рынки практически отсутствуют и формирование рынков корпоративных облигаций маловероятно. Несмотря на это, есть вероятность ожидать динамичного развития данного рынка, особенно в России, Казахстане и Украине.

Выводы. Корпоративные облигации являются фактором, оказывающим ярко выраженное позитивное воздействие на экономику; развитие рынка способствует привлечению инвесторов в страны СНГ. Для развития рынка корпоративных облигаций необходимо совершенствование правовой базы в отношении корпоративных облигаций.

Литература

1. Рынок корпоративных облигаций: проблемы и перспективы [Электронный ресурс].- Доступен с <http://www.cbonds.info/> — Название с экрана.
2. Рынки корпоративных облигаций: ситуация в отдельных странах СНГ [Электронный ресурс].- Доступен с <http://www.old.rcb.ru/> — Название с экрана.
3. Сравнительный анализ долговых рынков Восточной Европы и СНГ [Электронный ресурс].- Доступен с <http://www.slideshare.net/Cbonds/ss-9254310> — Название с экрана.

УДК 658.15(045)

БЮДЖЕТИРОВАНИЕ КАК ИНСТРУМЕНТ УПРАВЛЕНИЯ ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ

Ю.Г. Ляшенко, Ю.А. Марухнич, Попова Н.И.

Резюме. В статье исследованы организационно-методологические аспекты бюджетирования, раскрыта его роль, возможности и необходимость для эффективного управления бизнесовой деятельностью. На основе критической оценки преимуществ и недостатков бюджетирования, анализа проблем его постановки даны рекомендации по порядку внедрения системы бюджетирования на украинских предприятиях.

Ключевые слова: бюджет, бюджетирование, организация бюджетного управления.

Динамично развивающиеся в Украине экономические отношения требуют качественно новых систем внутрифирменного управления бизнесом. В этих условиях формируются качественно новые требования к системе информационного обеспечения управления. Если традиционно она была ориентирована на продуцирование информации ретроспективного характера, то в настоящее время система информационной поддержки управления расширяет временной горизонт, от нее требуется не только ретроспективная, но и прогностическая функция. Успешное решение обозначенной проблемы связывается с внедрением бюджетирования, которое в зарубежной практике зарекомендовало себя как современный эффективный инструмент управления хозяйственной деятельностью предприятия.