

## Инструменты долгосрочного планирования инвестиций

Прохоров Виктор Владимирович, кандидат экономических наук доцент  
Сибирский государственный аэрокосмический университет имени академика М.Ф. Решетнева

*Рассмотрены проблемы связанные с долгосрочным планированием показателей публичного облигационного займа. Выявлены ключевые показатели публичного облигационного займа, которым необходимо на предприятии уделять особое внимание при их прогнозировании. Проведен обзор основных инструментов долгосрочного планирования показателей публичного облигационного займа.*

**Ключевые слова:** инструменты долгосрочного планирования, облигационный заем.

Введения экономических санкций против Российской Федерации со стороны развитых стран требует кардинального реформирования отечественной промышленности. Это сложно без обновления основных фондов предприятий. Для этого потребуются привлечение значительных объемов инвестиционных ресурсов из самых различных источников. Одним из таких источников могут стать облигационные заимствования.

При выпуске облигационного займа на уровне предприятия возникает задача по долгосрочной оценке его показателей. В первую очередь это касается публичных облигационных заимствований, то есть тех займов, которые размещаются по открытой подписке на рыночных условиях среди неограниченного круга лиц.

Необходимость связана с тем, что в настоящее время длительность процесса от начала принятия управленческого решения о выпуске предприятием облигационного займа до его реального размещения может достигать до и более двух лет. За это время внешние условия заимствования, а порой и внутренние, могут в значительной степени измениться. Поэтому и возникает необходимость по долгосрочному планированию показателей публичного корпоративного облигационного займа.

Среди имеющихся показателей облигационного займа четыре являются наиболее значимыми для предприятия. Это объем займа, величина процентной ставки, периода выплаты дохода и срока обращения займа.

При планировании одного из четырех значимых показателей облигационного займа, а именно объема, в российской практике используются несколько групп методов, каждая из которых имеет свои определенные особенности. Первая группа является фактически нормативной. Согласно требованиям российского законодательства, объем выпуска облигационного займа предприятия существующего менее трех лет регулируется или размером уставного капитала или величиной обеспечения, предоставленного в этих целях обществу третьими лицами (залогом, гарантиями, поручительством) [2]. Вторая группа определяет объем заимствования на основе учета имущественного состояния хозяйствующего субъекта. Имеющееся у предприятия имущество фактически является своего рода гарантией обеспечением возврата заемного капитала кредиторам. Третья группа учитывает денежные потоки предприятия. Они, как и имущество являются своего рода гарантией возврата заемного капитала. Четвертая группа представлена аналоговыми методами, которые используют мультипликаторы учитывающих имущественное положение и денежные потоки двух предприятий. Одно предприятие, которое планирует привлечь заемный капитал и второго, предприятия-аналога, который уже заемный капитал привлекал. Здесь фактически на основе сопоставления рассчитывается объем заемного капитала. Пятая группа планирует объем

облигационного займа на основании стоимости инвестиционного проекта, который необходимо реализовать в рамках конкретного предприятия. Данное обоснование фактически является рекомендацией, ниже которой размер заемного капитала не должны опускаться. Шестая группа методов учитывает операционный и финансовый левередж. Их предельный размер и является своего рода ограничением по выпуску облигационного займа [3, с. 65].

Для планирования второго показателя облигационного займа, а именно процентной ставки существует три основных группы методов. Первая учитывает фактор риска и использует известные соотношения «риск-доходность», то есть более рискованные активы должны быть более доходными и наоборот. Вторая основана на анализе динамики рыночных процентных ставок. Третья использует принцип сопоставления или процентных ставок предприятий аналогов или с внутренней нормы доходности инвестиционного проекта [3, с. 66].

К первой группе относятся методы использующие модель CAPM (Capital Asset Pricing Model) и ее различные модификации. Вторая группа основана на учете специфического риска, то есть риска конкретного предприятия. В этой группе часть методов группы использует в своих расчетах так называемую барьерную процентную ставку. Другая часть использует методы, основанные на учете публичных и расчетных кредитных рейтингов предприятий. Своего рода модификацией кредитных рейтингов являются и методы учитывающие операционный и финансовый левередж. В третью группу входят методы одновременно учитывающие рыночный и специфический риски. Данная группа неоднородна.

Третья группа методов планирования процентной ставки облигационного займа фактически состоит из шести подгрупп. Первая подгруппа использует методы, основанные на многофакторной модели CAPM и ее модификациях. Вторая подгруппа использует модели арбитражного ценообразования (АТР) и ее различных модификациях. Третья подгруппа использует методы, основанные на экспертных многофакторных моделях. В четвертую подгруппу входят методы, основанные на анализе рыночных процентных ставок и ее динамики. В пятую подгруппу входят аналоговые методы прогнозирования процентной ставки. Они, как и при определении объема облигационного капитала, используют мультипликаторы, учитывающие имущественное положение и денежные потоки предприятия аналога и предприятия планирующего выпуск. Своего рода модификацией данных методов является использование различного рода публичных рейтингов проводимых рейтинговыми или информационными агентствами. В шестую подгруппу входят методы, основанные на том, что внутренняя норма доходности инвестиционного проекта является той процентной ставкой выше которой процентная ставка по обли-



гационному займу не должна повышаться.

Для планирования третьего показателя облигационного займа, а именно периода выплаты дохода, может использоваться в целом только одна группа методов. Она основана на принципе сопоставления денежных потоков самого предприятия или реализуемого им инвестиционного проекта, с периодом выплаты дохода по облигационному займу.

При исследовании статистических данных, связанные с периодом выплаты процентного дохода по корпоративным облигационным займам был сделан вывод о том, что методы, основанные на принципе сопоставления, если и используются, то только во вспомогательных целях. На практике данный показатель выбирался предприятиями исходя из двух стандартных вариантов. Доходы выплачивались или раз в полгода или раз в квартал.

Для планирования четвертого показателя облигационного займа, а именно периода его обращения, может использоваться группа методов основанная на принципе сопоставления. И сопоставление периода обращения облигационного займа проводится или с жизненным циклом инвестиционного проекта или с периодом возможного аккумулирования необходимых денежных средств для погашения займа.

Анализируя облигационные займы с точки зрения периода их обращения, также видна определенная стандартизация. Все выпуски по срокам, как правило, были крат-

ны году. Так предприятиями анализируемых отраслей они привлекались на срок 1,5, 2, 3, 4 года, а также на 5, 6, 7, 8 и 10 лет. При этом наиболее часто встречаются облигационные займы со сроком обращения до 5 лет [1].

На основе проведенного анализа можно сделать вывод о том, что методы, основанные на принципе сопоставления периода обращения облигационного займа с периодом возможного аккумулирования необходимых денежных средств для его погашения, используются только во вспомогательных целях. Это в целом подтверждает статистика по стандартизации периодов обращения. В свою очередь методы, основанные на принципе сопоставления периода обращения облигационного займа с жизненным циклом проекта, используются как основные, но с определенным временным лагом. Этот временной лаг, как правило, увеличивает срок обращения облигационного займа до какой-то стандартной величины кратный году.

Подводя итог исследования, можно сделать основной вывод о том, что на уровне предприятия наиболее трудоемким является планирование только двух основных показателей облигационного капитала, а именно его объем и стоимости. Остальные два показателя, период выплаты дохода и срок обращения облигационного займа, с точки зрения планирования более просты и не требуют, каких либо сложных расчетов. И их можно планировать на основе статистических отраслевых данных.

#### **Литература:**

1. Информационное агентство Cbonds : сайт [Электронный ресурс]. URL : <http://www.cbonds.ru>
2. О стандартах эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг: Постановление ФКЦБ № 03-30/пс от 18 июня 2003 г. (в ред. Постановления ФКЦБ РФ № 03-45/пс от 17.12.2003 г., Приказа ФСФР РФ № 05-4/пз-н от 16.03.2005 г.). [Электронный ресурс] URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_113938/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_113938/)
3. Прохоров В. В. Облигационный механизм инвестирования в инновационную деятельность на предприятиях оборонно-промышленного комплекса: моногр. / Сиб. гос. аэрокосмич. ун-т. Красноярск, 2012, 128 с.