

Dictionary of modern economic terms / comp. A. I. Bazylev [et al.]. – Minsk : International university MITSU, 2012. – 176 p.

9. Словарь экономических терминов : для иностр. студентов всех специальностей / Н. Н. Борисевич [и др.] ; под общ. ред. Т. С. Силюк : Брест. гос. ун-т имени А. С. Пушкина. – Брест : БрГУ, 2015. – 35 с.

Dictionary of Economic terms : for foreigners. students of all specialties / N. N. Borisevich [et al.] ; under the general editorship of T. S. Silyuk : Brest Pushkin State University. – Brest : BrSU, 2015. – 35 p.

10. Юргель, Н. В. Институционализация деятельности фирмы в трансформационной экономике : моногр. / Н. В. Юргель. – Гродно : ГрГУ, 2013. – 99 с.

Yurgel, N. V. Institutionalization of the company's activities in the transformational economy : monograph / N. V. Yurgel. – Grodno : GrSU, 2013. – 99 p.

11. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. – 6-е изд., перераб. и доп. – М. : ИНФРА-М, 2024. – 512 с.

Modern Economic dictionary / B. A. Raisberg, L. Sh. Lozovsky, E. B. Starodubtseva. – 6th ed., reprint. and additional. – Moscow : INFRA-M, 2024. – 512 p.

12. Васюченко, Л. П. Эволюция предприятий в белорусской экономической модели / Л. П. Васюченко ; Ин-т экономики НАН Беларуси. – Минск : Право и экономика, 2012. – 108 с.

Vasyuchenok, L. P. The evolution of enterprises in the Belarusian economic model / L. P. Vasyuchenok ; Institute of Economics of the National Academy of Sciences of Belarus. – Minsk : Law and Economics, 2012. – 108 p.

13. Смагин, В. Н. Теория фирмы : текст лекций / В. Н. Смагин. – Челябинск : Изд. Центр ЮУрГУ, 2010. – 162 с.

Smagin, V. N. Theory of the firm : text of lectures / V. N. Smagin. – Chelyabinsk : Publishing House of the SUSU Center, 2010. – 162 p.

14. Прыгун, И. В. Организационно-правовые формы торговых организаций : оценка сферы применения / И. В. Прыгун // Науч. тр. Бел. гос. экон. ун-та. – Минск : БГЭУ, 2022. – Вып. 16. – С. 351–356.

Pryhun, I. V. Organizational and legal forms of trade organizations : assessment of the scope of application / I. V. Pryhun // Scientific works of the Belarusian State University of Economics. – Minsk : BSEU, 2022. – Iss. 16. – P 351–356.

15. Устойчивое и эффективное функционирование предприятий : проблемы и пути достижения : моногр. / авт. к-в В. И. Кудашов [и др.]. – Минск : Изд-во МИУ, 2007. – 408 с.

Sustainable and effective functioning of enterprises : problems and ways to achieve: monograph / author V. I. Kudashov [et al.]. – Minsk : Publishing House of MIU, 2007. – 408 p.

*Статья поступила в редакцию 01.12.2023.*

УДК 336.77

**O. Puzankevich**  
BSEU (Minsk)

## FINANCIAL SUPPORT FOR ORGANIZATIONS UNDER SANCTIONS RESTRICTIONS AND GEOPOLITICAL RISKS

*The main provisions on financial support for the economic activities of organizations are outlined. Financial support is considered in the context of the sufficiency of financial resources necessary for*

*the normal functioning of the enterprise, the feasibility of their placement and the efficiency of use. The possibility of attracting alternative sources of financing to ensure effective economic activities of organizations in the context of sanctions restrictions and geopolitical risks is analyzed.*

**Keywords:** financial support; financing; financial resources; alternative sources; efficiency; financial stability.

**О. А. Пузанкевич**

кандидат экономических наук, доцент  
БГЭУ (Минск)

## **ФИНАНСОВОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ОРГАНИЗАЦИЙ В УСЛОВИЯХ САНКЦИОННЫХ ОГРАНИЧЕНИЙ И ГЕОПОЛИТИЧЕСКИХ РИСКОВ**

*Изложены основные положения по финансовому обеспечению хозяйственной деятельности организаций. Финансовое обеспечение рассматривается в контексте достаточности финансовых ресурсов, необходимых для нормального функционирования предприятия, целесообразности их размещения и эффективности использования. Проанализирована возможность привлечения альтернативных источников финансирования для обеспечения эффективной хозяйственной деятельности организаций в условиях санкционных ограничений и геополитических рисков.*

**Ключевые слова:** финансовое обеспечение; финансирование; финансовые ресурсы; альтернативные источники; эффективность; финансовая устойчивость.

Устойчивое развитие государства в условиях глобальной нестабильности служит надежным ориентиром для прогресса и процветания как отдельных граждан, так и общества в целом. На сегодняшний день белорусский бизнес продолжает преодолевать большое количество трансформаций. Новая реальность оказывает влияние на внутренние и внешние процессы отечественных организаций.

По итогам 2022 г. объем ВВП Беларуси сократился на 4,7 %. Это результат не только санкционных рестрикций, но и всей неблагоприятной мировой экономической конъюнктуры, в том числе деформации торговых отношений между разными частями мира. Первоначальные оценки эффекта санкционного удара по экономике были на уровне минус 20 %. Ущерб оказался намного меньшим, и в этом году темпы роста ВВП восстанавливаются: в марте страна вышла на прирост в 0,8 %, а в апреле (с учетом низкой базы прошлого года) – в 3,8 %. [1].

По ряду причин санкционное воздействие на Беларусь отразилось на экономике не так сильно, как можно было ожидать. Стоит, правда, отметить, что с таким давлением, как сейчас (начиная с лета 2021 года), Республика Беларусь сталкивается впервые. Сложившаяся ситуация действительно серьезно изменила подходы и задачи организаций. На данный момент бизнес пребывает в новой реальности, в которой финансовому обеспечению отводится все большая роль.

Эффективность финансового обеспечения зависит в первую очередь от наличия источников финансовых ресурсов, а также условий и стоимости их привлечения.

Финансовые ресурсы являются основой управления деятельностью организации. Они мобилизуются на разных уровнях и используются для обеспечения

предприятия необходимыми средствами. В связи с чем основными функциями финансовых ресурсов, действующих в рамках финансового обеспечения, являются:

- аккумуляция денежных поступлений за счет собственных и привлеченных средств;
- распределение и использование ресурсов для бесперебойного функционирования субъекта.

Финансовые ресурсы постоянно находятся в движении, а также активно воздействуют на воспроизводственный процесс.

Как уже отмечалось, современный этап экономического развития характеризуется санкционным давлением, что во многом отражается на формировании и использовании финансовых ресурсов. Одним из важнейших показателей жизнеспособности организации является обновление основного капитала, соответственно, определение источников его финансирования. Основными источниками финансирования инвестиций на протяжении последних лет являлись, как правило, собственные средства, что естественно ограничивало потенциал развития бизнеса. И только сейчас инвестиционная активность организаций восстанавливается – впервые с 2020 г. вышли на положительные темпы.

Данные официальной статистики свидетельствуют о том, что по итогам работы за январь – июнь 2023 г. инвестиции в основной капитал составили 14,9 млрд рублей (107,2 % к аналогичному периоду 2022 года). Доля к ВВП составила 15,3 %. Наблюдается рост и по всем составляющим технологической структуры инвестиций. Строительно-монтажные работы выполнены на уровне 101,9 % к уровню прошлого года (7,2 млрд рублей). Еще более значительный рост затрат на приобретение машин и оборудования – 119,1 % (5,6 млрд рублей) [1].

Это означает, что идет ориентация на вложения непосредственно в производственную базу, технологическое обновление. Создается задел повышения эффективности и конкурентоспособности отечественных организаций (рис 1).



Рисунок 1. Динамика инвестиций в основной капитал

Примечание – Источник: собственная разработка на основе [1].

Большая часть инвестирования производится за счет собственных средств организаций – в структуре источников финансирования за январь – июнь 2023 г. (по сравнению с I полугодием 2022 года) рост их доли на 1 п. п. до 45,7 %. [1].

Для поддержания положительной динамики в финансировании развития организации необходимо главное внимание сосредоточить на формировании оптимальной структуры финансовых ресурсов, т. е. соотношении собственных и заемных средств.

Специфика финансовых ресурсов находит свое отражение в их универсальности, которая подтверждается широким спектром их использования, а также возможностью быстрой трансформации в другие формы. В силу своей однородности (денежная форма) финансовые ресурсы становятся предметом сознательного маневрирования ими для достижения более высоких конечных результатов. При этом должна учитываться реальная экономическая ситуация, возникающие текущие или чрезвычайные потребности, а также изменение производственной стратегии. Такие свойства финансовых ресурсов позволяют направлять их на достижение различных целей, прежде всего для обеспечения непрерывности функционирования в текущем периоде, модернизации производства, расширения рынков сбыта продукции, а также удовлетворения социальных потребностей кадрового состава.

В реалиях современной экономики, когда особенно сложным становится выполнение финансовых обязательств и увеличение собственного капитала, привлечение заемных средств приобретает важное значение. Несмотря на то, что финансовый рынок Республики Беларусь столкнулся с определенными трудностями, связанными с санкционными ограничениями и геополитическими рисками, регулятор и соответствующие инфраструктурные организации в процессе эффективной деятельности смогли стабилизировать общую ситуацию. Многие организации в качестве альтернативного источника финансирования используют облигации. Термин «альтернативный» в данном случае означает возможность привлечения денежных средств вне банковской системы. Это могут быть облигации, токены и другие инструменты.

Так, в 2022–2023 гг. рынок облигаций претерпел существенные изменения в результате переработки нормативно-правовой базы. С одной стороны, Минфин пошел по пути упрощения условий эмиссии ценных бумаг, сократив требования в части объема документов, предоставляемых при регистрации выпуска облигаций, разработал и ввел новые виды облигаций с целью более четкого разделения ценных бумаг по кредитному риску, а также предпринял шаги в направлении взаимного упрощения доступа белорусских и российских предприятий на рынки друг друга. С другой – под влиянием общего курса белорусской экономики на дедолларизацию был введен запрет на эмиссию облигаций, номинируемых в иностранных валютах, с заменой их на индексируемые облигации.

Можно сказать, что регулятор пытается балансировать между интересами эмитентов, заинтересованных в повышении доступности инструмента облигаций, и защитой прав инвесторов.

По итогам 9 месяцев 2023 г. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года объем сделок с облигациями сократился прежде всего из-за сокращения объема операций в сегменте банковских облигаций в результате профицита ликвидности в банковском секторе.

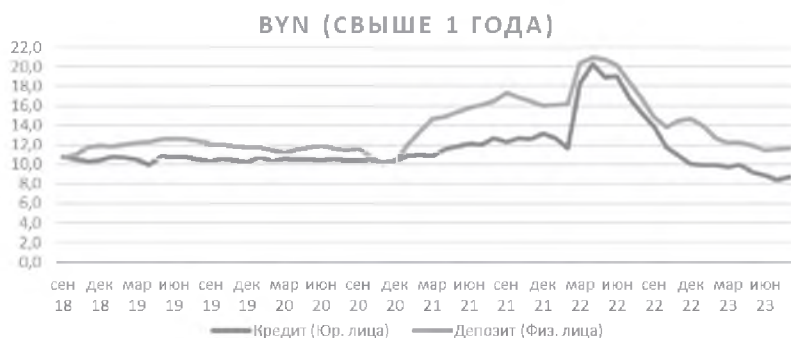
А что с облигациями в валюте? Существует определенное заблуждение, что на фондовом рынке нет валютных инструментов. Во-первых, есть выпуски, зарегистрированные до запрета эмиссии корпоративных облигаций, номинированных в валюте, во-вторых, на бирже есть индексируемые облигации. Кроме того, на бирже можно приобрести валютные государственные облигации (ВГДО), которые, как и банковские депозиты, можно относить к условно безрисковым инструментам. На первичном рынке это облигации в китайских юанях со ставкой 3,8 % годовых, на вторичном рынке можно встретить заявки на продажу ВГДО в долларах США и евро, ставки до погашения по ним, как правило, находятся на уровне 1,5–2 % годовых [2].

Еще одним альтернативным источником финансирования организаций, способствующим укреплению финансового обеспечения, являются долговые токены.

Для сравнения мы также проанализировали предложение на первичном рынке долговых токенов (по состоянию на 20.09.2023). В белорусских рублях основная масса токенов предлагается со ставкой 17–21 % годовых, средневзвешенная ставка (по объему эмиссии) – 20,0 % годовых. Срок до погашения – от 1 до 3 лет, средневзвешенный срок – 2,3 года. В долларах США и евро ставки находятся в диапазоне 7,5–10 % годовых, средневзвешенная ставка – 8,2 % годовых. Срок до погашения – от 1,9 до 5 лет, средневзвешенный срок до погашения – 3 года. Токены в российский рублях можно купить со ставкой 16 % годовых [3].

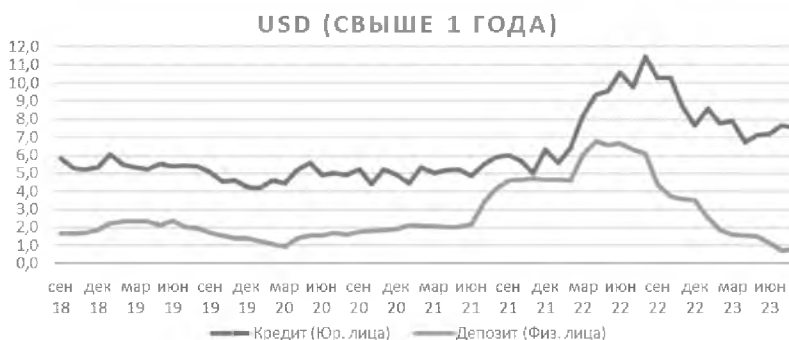
Долгое время ставки по долговым токенам превышали ставки по другим финансовым инструментам. Отдельные рискованные заемщики привлекали инвесторов повышенными ставками, что вынуждало и остальных эмитентов улучшать свои предложения. После ряда дефолтов и «очищения» площадки ставки снизились, и теперь они сопоставимы со ставками по облигациям. При этом отметим, что в основной массе период начисления и выплаты дохода по токенам составляет месяц, что позволяет инвестору быстрее реинвестировать полученные средства.

Очевидно, что предложение для формирования финансовых ресурсов на открытых долговых рынках снижается. Чтобы понять, почему так происходит, обратимся к статистике Национального банка.



**Рисунок 2. Динамика ставок кредитно-депозитного рынка в национальной валюте**

Примечание – Источник: собственная разработка на основе [4].



**Рисунок 3. Динамика ставок кредитно-депозитного рынка в иностранной валюте**

Примечание – Источник: собственная разработка на основе [4].

Ставки по новым кредитам юридических лиц в белорусских рублях находятся на минимальных исторических значениях, причем уже достаточно давно ставки по кредитам ниже, чем депозиты физических лиц. Ставки по новым кредитам в долларах США близки к минимальным значениям, и их доля в общем объеме кредитов юридических лиц снижается. К заимствованиям на рынке облигаций и долговых токенов в основном прибегают компании, занимающиеся инвестиционной и лизинговой деятельностью, которые классический белорусский банкинг кредитует достаточно неохотно.

Учитывая, что ставки по облигациям пока еще существенно превышают ставки по депозитам и находятся на исторически высоких уровнях, инвестирование на длительный срок (с учетом персонального горизонта планирования) может быть хорошей идеей. При этом инвесторам необходимо понимать, что данные инструменты имеют разный уровень риска и при дефолте эмитента облигаций можно не только не заработать, но и потерять первоначальные вложения.

Таким образом, принимая решения о формировании оптимальной структуры финансовых ресурсов, необходимо руководствоваться не только возможностью использования альтернативных источников, но и уделять внимание их эффективности.

Финансовые ресурсы являются обязательным элементом воспроизводственного процесса, наделенными уникальными способностями их воздействия на его непрерывность и эффективность. Эту роль финансовые ресурсы способны решать лишь в качестве материальной базы финансового обеспечения, в тесной взаимосвязи с другими составными частями данного процесса.

Необходимо подчеркнуть, что финансовое обеспечение не является простым конгломератом финансовых ресурсов, а представляет собой их научно обоснованную систему, отличающуюся своими качественными и организационными признаками. Метаморфоза разрозненных финансовых ресурсов происходит посредством объединения денежных средств в единую систему, которая взаимосвязана с сопутствующими ей экономическими отношениями и активными финансовыми инструментами.

Таким образом, мощность материальной базы финансового обеспечения во многом зависит от обоснованности основных ее количественных и качественных

параметров, аккумулируемых и впоследствии распределяемых ресурсов. Это предполагает:

- 1) оптимизацию объема финансовых ресурсов, отвечающих потребностям конкретных предприятий и учитывающих условия их хозяйствования для обеспечения финансовой безопасности текущего периода и перспектив развития;
- 2) рационализацию структуры источников образования материальной базы финансового потенциала, исходя из способности достижения непрерывности финансирования конкретных мероприятий, а также снижения общего объема затрат, связанных с их привлечением;
- 3) повышение степени эффективности выбранных направлений распределения финансовых ресурсов для успешной реализации намеченных производственных, экономических и социальных задач предприятия в конкретном периоде;
- 4) установление основных рациональных пропорций использования финансовых ресурсов, обеспечивающих финансовую независимость субъекта, ликвидность баланса и результативность деятельности предприятия.

Считаем, что перечисленные выше требования к обоснованию материальной базы финансового обеспечения организации должны быть использованы при разработке конкретных рекомендаций для определенного субъекта.

### Источники

1. Национальный статистический комитет Республики Беларусь // Экономическая статистика. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/> – Дата доступа: 20.11.2023.
2. Как будет развиваться рынок облигаций в 2024 году [Электронный ресурс] // Экономическая газета. – Выпуск № 90 от 28.11.2023. – Режим доступа: <https://neg.by/>. – Дата доступа: 28.11.2023.
3. Токены, криптовалюты, биржи: как белорусу на этом заработать? [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://myfin.by/stati/view/tokeny-kriptovaluty-birzi-kak-belorusu-na-etom-zarabotat> – Дата доступа: 20.11.2023.
4. Динамика ставок кредитно-депозитного рынка. [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь. – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/statistics/creditdepositmarketrates>. – Дата доступа: 20.11.2023.

*Статья поступила в редакцию 01.12.2023.*

УДК 338.2

**K. Razhkouskaya**  
BSEU (Minsk)

## INVESTMENT CAPABILITIES FOR STRUCTURAL MODERNIZATION OF THE BELARUSSIAN ECONOMY

*The article is devoted to the analysis of problems in the investment sphere that hinders the opportunities for structural modernization of the economy. The reasons for the declining investment dynamics have been identified. It is concluded that one of the reasons for the slowdown in investment*