

Неинституциональные инвестиции как вариант привлечения внебюджетных средств в условиях необходимости создания рыночных моделей функционирования предприятий ракетно-космической отрасли

Non-institutional investments as an option for attracting extra-budgetary funds in the context of the need to create market models for the functioning of enterprises in the rocket and space industry

В статье обозначены подходы к организации и обеспечению выпуска облигационных займов в рамках привлечения внебюджетных средств для финансирования проектов ракетно-космической промышленности с учетом задач по переходу отрасли на рыночные принципы деятельности. Рассматривается исторический опыт организации подобных сделок, имевших место в период функционирования Федерального космического агентства, а также в других отраслях экономики. Анализируются возможности в рамках Федерального закона от 28 декабря 2024 г. № 535-ФЗ, по которому Госкорпорация «Роскосмос» получила специальные полномочия по выпуску облигаций. Предлагается к изучению вопрос формирования института деловой репутации для предприятий отрасли как одного из критерия оценки заемщика. Указаны предпосылки для проведения в масштабах ракетно-космической промышленности аналога «народного IPO».

The article outlines approaches to organizing and ensuring the issue of bond loans in the context of attracting extra-budgetary funds to finance projects in the rocket and space industry, taking into account the tasks of transitioning the industry to market principles of activity. The historical experience of organizing similar transactions that took place during the operation of the Federal Space Agency, as well as in other sectors of the economy, is considered. The possibilities are analyzed within the framework of Federal Law No. 535-FZ of December 28, 2024, according to which State Space Corporation "Roscosmos" received special powers to issue bonds. It is proposed to study the issue of forming an institution of business reputation for enterprises in the industry as one of the criteria for assessing the borrower. The prerequisites for holding an analogue of the "people's IPO" on the scale of the rocket and space industry are indicated.

Ключевые слова: финансирование ракетно-космической промышленности, облигационные займы, частные космические компании, инвестиции в космос, деловая репутация ракетно-космической отрасли

Keywords: financing of the rocket and space industry, bond loans, private space companies, investments in space, business reputation of the rocket and space industry



МУРАКАЕВ ИЛЬНУР МАРСОВИЧ

К.э.н., член-корреспондент РАКЦ им. К.Э. Циолковского, корпоративный директор – начальник Управления корпоративного обеспечения и коммуникаций, АО «Организация «Агат»

E-mail: MurakaevIM@agat-roscosmos.ru

MURAKAEV ILNUR

Ph.D. in Economics, Corresponding Member of the Russian Academy of Cosmonautics named after K.E. Tsiolkovsky, Corporate Director – Head of Corporate Support and Communications Directorate, JSC “Organization “Agat”



**ЦЫБУЛЕВСКИЙ
СЕРГЕЙ ЕВГЕНЬЕВИЧ**

Заместитель начальника Управления корпоративного обеспечения и коммуникаций, АО «Организация «Агат»

E-mail: TsybulevskySE@agat-roscosmos.ru

**TSYBULEVSKY
SERGEY**

Deputy Head of Corporate Support and Communications Directorate, JSC “Organization “Agat”



ЯЗЫКОВ ВАДИМ БОРИСОВИЧ

Главный эксперт группы стратегических коммуникаций Управления корпоративного обеспечения и коммуникаций, АО «Организация «Агат»

E-mail: YazykovVB@agat-roscosmos.ru

YAZYKOV VADIM

Chief expert of Strategic Communications Group of Corporate Support and Communications Directorate, JSC “Organization “Agat”

Для цитирования: Муракаев И. М. Неинституциональные инвестиции как вариант привлечения внебюджетных средств в условиях необходимости создания рыночных моделей функционирования предприятий ракетно-космической отрасли / И. М. Муракаев, С. Е. Цыбулевский, В. Б. Языков // Экономика космоса. – 2025. – № 13. – С. 41–52. – DOI 10.48612/agat/space_economics/2025.04.13.04

Введение

Во времена зарождения космической эры в середине прошлого века, с запуском первого искусственного спутника Земли и первым полетом человека в космос, широкая общественность горячо приветствовала успехи нашей страны, ставшей первопроходцем в освоении космического пространства. Воображение людей было захвачено невиданными перспективами, открывающимися перед человечеством. Многие грезили космическими полетами, изучали труды К.Э. Циолковского, захлеб читали отечественных и зарубежных писателей-фантастов. На просторах книжных магазинов появилось большое количество научной и технической литературы, где описывалось устройство и конструктивные особенности космических аппаратов. Новых героев – покорителей Вселенной – носили на руках, о них слагали стихи и сочиняли песни. Интерес к новой сфере деятельности оставался высоким и в следующие десяти-

летия, когда космические пуски стали осуществляться едва ли не еженедельно. И сегодня, несмотря на новые научные и технологические тренды, в стране существует немало профессионалов, любителей и энтузиастов космонавтики, которым небезразлично дальнейшее будущее страны как великой космической державы.

Более того, такие причины как широкое проникновение космических технологий в социально-экономическую жизнь страны и открывающиеся перспективы для частного бизнеса стали драйвером новой волны интереса к космосу. Если в период 80–90 годов прошлого века цифровизация осуществлялась в основном посредством сервисов, базирующихся на наземной инфраструктуре с использованием различных кабельных линий, что оправдывало себя экономически и технически, то начиная с века нынешнего для обмена информацией все активнее используются спутниковые технологии, открывающие новые возможности как по скорости

передачи данных, так и по региональному охвату. Возрастающую роль играет мониторинг поверхности планеты с помощью средств дистанционного зондирования Земли (далее – ДЗЗ), включая радиолокационную съемку, а также высокоточная навигация.

Кроме того, обозначены приоритеты по дальнейшему укреплению суверенитета и лидерских позиций Российской Федерации в космосе, которые легли в основу нового нацпроекта «По развитию космической деятельности Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года», утвержденно-го президентом Российской Федерации В.В. Путиным¹. Планируется, что финансирование нацпроекта до 2036 года составит 4,39 трлн руб. бюджетных средств и еще 686,4 млрд руб. из внебюджетных источников, которые будут направлены на реализацию таких капиталоемких проектов, как создание Российской орбитальной станции, развитие ядерной энергетики, освоение Луны, разработка новых перспективных средств выведения. При этом предполагается увеличить долю частных инвестиций в отрасль с 5% в 2024 году до 35% за десять лет и занять 28% мирового рынка пусковых услуг за счет передачи «в доверительное управление» долей в предприятиях космической отрасли частным игрокам и снижения стоимости запусков более чем вдвое².

Вышеперечисленные факторы в совокупности создают условия для более динамичного и соответствующего мировым тенденциям развития предприятий ракетно-космической отрасли (далее – РКО), а также формируют с их стороны серьезный инвестиционный спрос для реализации текущих и перспективных планов. В то же время в стране накоплен навес свободных денежных средств граждан и юридических лиц, которые хранятся на банковских депозитах под процентные ставки, значительно превышающие показатели официальной инфляции. С изменением конъюнктуры часть этой денежной массы неизбежно выйдет на рынок в поисках новых инструментов для приумножения. Одними из выгодоприобретателей данной ситуации могут стать предприятия РКО, если они создадут понятную, прозрачную и предсказуемую среду для инвестирования в косми-

ческие проекты. При определенных условиях, включающих поддержку со стороны органов государственной власти и широкую информационную кампанию, можно говорить о парадигме прямого, без институциональных посредников, участия в финансировании отрасли физических лиц. Речь идет об аналоге «народного IPO», которое дважды проводилась в новейшей истории Российской Федерации: в 2006 году нефтяной компанией «Роснефть», в 2007 г. банком ВТБ. В обоих случаях граждане могли приобрести активы минуя брокеров, что подчеркивало системную значимость данных организаций в экономике страны.

Основная часть

В настоящее время Госкорпорация «Роскосмос» наделена полным спектром законодательных и финансовых полномочий по реализации государственной политики в области космической деятельности. В частности, в сфере обеспечения реализации Национальных проектов, Федеральных проектов, государственных программ Российской Федерации, включая нормативные акты долгосрочного планирования и другие целевые программы в области космической деятельности³.

Достижение Госкорпорацией «Роскосмос» поставленных задач по созданию и использованию ракетно-космической техники в инновационном научно-технологическом развитии, направленном на развитие социально-экономического потенциала страны, обусловило порядок взаимодействия Корпорации с федеральными органами исполнительной власти – заказчиками космических средств и услуг, осуществляющими решение практических проблем путем реализации научно-технических проектов в области космической деятельности⁴.

Основным источником финансирования отечественной космической деятельности по-прежнему является бюджет Российской Федерации. Сложившийся порядок взаимодействия Госкорпорации «Роскосмос», как Главного распорядителя бюджетных средств⁵, с основными государственными заказчиками космических средств и услуг определяет основные параметры бюд-

¹ «Заправлены в бюджеты космические траты» [Электронный ресурс] // Коммерсант: [сайт]. [2025]. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/7800562> (дата обращения: 02.07.2025).

² Там же.

³ ГОСТ Федеральный закон от 13 июля 2015 г. № 215-ФЗ «О Государственной корпорации по космической деятельности «Роскосмос». Текст Федерального закона опубликован на «Официальном интернет-портале правовой информации» (www.pravo.gov.ru) 13 июля 2015 г., в «Российской газете» от 16 июля 2015 г. № 154, в Собрании законодательства Российской Федерации от 20 июля 2015 г. № 29 (часть I) ст. 4341.

⁴ Методические рекомендации по подготовке предложений в проекты Концепции Федеральной космической программы России и Федеральной космической программы России на 2016–2025 годы. Текст методических рекомендаций официально опубликован не был.

⁵ Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31 июля 1998 г. № 145-ФЗ. Текст Кодекса опубликован в «Российской газете» от 12 августа 1998 г. 153–154, в Собрании законодательства Российской Федерации от 3 августа 1998 г. № 31 ст. 3823.

жетного процесса, при этом размер выделяемых бюджетных средств на соответствующий финансовый год влияет на определение финансовой модели, где основным финансовым инструментом являются бюджетные ассигнования, направляемые на развитие производств и разработок в области космической деятельности.

Учитывая прогнозные данные Минфина России на период 2025–2027 гг., уровень расходов федерального бюджета превысит уровень его доходов, сохранив дефицит бюджета⁶.

По прогнозам Минфина России, в 2025 году дефицит бюджета прогнозируется на уровне 1,17 трлн руб. (0,5% к ВВП), в 2026 году прогноз составляет 2,18 трлн руб. (0,9% к ВВП), а в 2027 году дефицит бюджета может достигнуть 2,76 трлн руб. (1,1% к ВВП) (рис. 1).

Объем инвестиций, согласно прогнозу Минфина, при этом за три года увеличится на 51,7%: с 34,04 трлн руб. в 2023 году до 51,65 трлн руб. в 2027 году.

Основными статьями расходов бюджета в соответствии с направлениями, заданными Президентом Российской Федерации В.В. Путиным, будут оставаться исполнение мероприятий по обеспечению обороноспособности и безопасности государства, социальных обязательств и достижению технологического суверенитета Российской Федерации⁸.

Крупнейшей статьей расходов бюджета России в 2025 году останется национальная оборона с общим

объемом финансирования 13,49 трлн руб., что составит 32,4% от всех трат с перспективой увеличения их объемов вплоть до 2027 года.

В части национальных проектов в 2025 году преобладающими по финансированию станут национальные проекты «Семья» (2,8 трлн руб.), «Инфраструктура для жизни» (1,2 трлн руб.), «Молодежь и дети» (458,1 млрд руб.)⁹.

Очевидно, что данные направления расходования бюджетных средств сохраняют свое первоочередное значение для социально-экономического развития страны и на ближайшие годы. Поэтому абсолютно понятно желание правительства постепенно увеличивать долю космических проектов, финансирование которых осуществляется частным капиталом.

Это не только создаст активные предпосылки к переходу на интенсивную модель экономического роста и развития, основанную на высокоэффективных факторах производства посредством внедрения передовых научных достижений и привлечении в необходимом объеме высококвалифицированных рабочих кадров и ученых исследователей [1], но и будет способствовать адаптации ракетно-космической промышленности (далее – РКП) к рыночным моделям деятельности.

Таким образом, на повестке дня встает вопрос поиска альтернативных источников финансирования, необходимых для реализации национального проекта «По

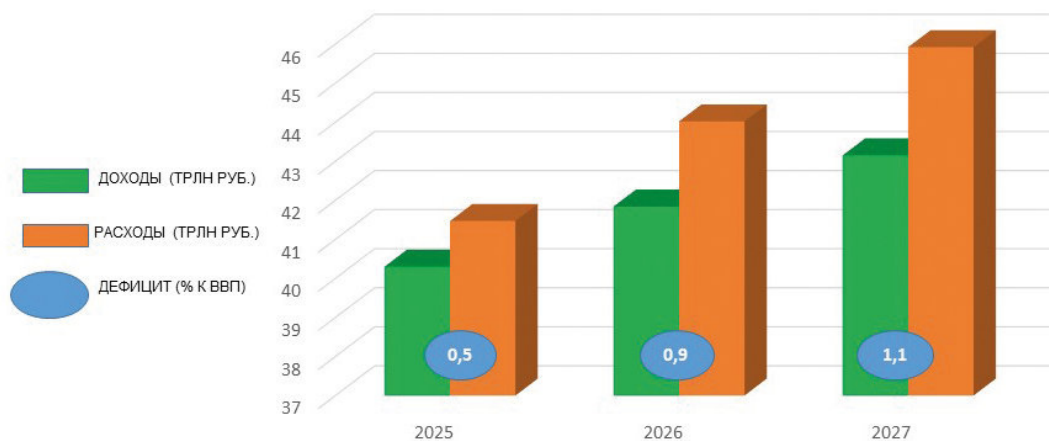


Рис. 1. Прогнозные данные Минфина России по основным параметрам бюджета на 2025–2027 гг.
Источник: составлено авторами на основе презентации Минфина⁷

⁶ Бюджет для граждан 2025–2027 [Электронный ресурс] // Минфин России: [сайт]. [2024]. URL: https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2024/11/main/0759_Budget_2025-2027.pdf (дата обращения: 10.07.2025).

⁷ Там же.

⁸ «Путин призвал к рачительности при расходовании средств на ОПК» [Электронный ресурс] // РИА Новости. Крым: [сайт]. [2024]. URL: <https://crimea.ria.ru/20240515/putin-prizval-k-rachitelnosti-pri-raskhodovanii-sredstv-na-opk-1137306741.html?ysclid=m91c2in78593690493> (дата обращения: 10.07.2025).

⁹ «Все в семью и оборону» [Электронный ресурс] // Коммерсант: [сайт]. [2025]. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/7212404> (дата обращения: 10.07.2025).

развитию космической деятельности РФ на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года», формирования полноценного рынка космических услуг в государственно-гражданском и коммерческом секторах [2], новейших научно-технических разработок, включая инновационные продукты, способных задавать тренды и формировать отдельные сегменты рынка.

В краткосрочной и среднесрочной перспективе поиск источника альтернативного финансирования инвестиционных проектов в космической сфере осложняется проводимая Центральным Банком России политика сдерживания инфляции, предполагающая достаточно жесткую денежно-кредитную политику, связанную с сохранением высокой ключевой ставки¹⁰, что в перспективе позволит «охладить» экономику и перейти к более мягкой политике¹¹.

Проблема привлечения внебюджетного финансирования в высокотехнологичные отрасли производства существует на всем протяжении новейшей истории Российской Федерации.

На этапе развития российской РКП, предшествующем структурной перестройке и трансформации системы управления отраслью, в период функционирования Федерального космического агентства как федерального органа исполнительной власти, осуществлявшего на основании постановлений Правительства Российской Федерации от 26 июня 2004 г. № 314¹², от 3 декабря 2004 г. № 739¹³ и от 3 декабря 2004 г. № 738¹⁴ полномочия по проведению единой государственной политики в отношении предприятий, в том числе в части управ-

ления имуществом подведомственных предприятий и организаций, пакетами акций акционерных обществ, находящихся в собственности Российской Федерации, у ряда предприятий имелся практический опыт привлечения внебюджетного финансирования (рис. 2). Этот опыт сформировался в результате размещения выпусков облигационных займов созданными ими дочерними структурами в 2005–2010 гг. Основной характерной чертой этих размещений явилось то обстоятельство, что реальный заемщик привлекаемых финансовых средств не являлся эмитентом облигаций.

Указанная схема была продиктована тем, что распоряжение и управление активами предприятий было периметрировано рамками ряда ограничений, т.к. в силу действующего в тот момент законодательства использование недвижимого имущества и земельных участков, находящихся на балансах предприятий и представляющих собой наиболее ликвидный актив, в качестве обеспечения выпускаемых облигаций не допускалось. Исполнение обязательств по облигациям соответствующего выпуска обеспечивалось поручительством предприятия, являющегося реальным заемщиком привлекаемых средств в соответствии с условиями, указанными в решении о выпуске облигаций.

Графическая схема указанного процесса представлена в общем виде на рис. 3.

При реализации указанной схемы привлечения внебюджетного (рыночного) финансирования должны были соблюдаться ряд условий:

1. Возвратность суммы облигационного займа гаран-

Реальный заемщик	Статус	Организация эмитент	Год размещения облигаций
ОАО "Моторостроитель"	гарант	ООО "Моторостроитель-Финанс"	2005
ОАО "НПО "Энергомаш"	гарант	ООО "Энергомаш-Финанс"	2006
ОАО "РКК "Энергия"	гарант	ООО "РКК "Энергия-Финанс"	2010

Рис. 2. Предприятия ракетно-космической промышленности, реализовавшие схему размещения обеспеченного облигационного займа.
Источник: информационно-аналитический ресурс RusBonds¹⁵

¹⁰ Прогноз по инфляции [Электронный ресурс] // Банк России: [сайт]. [2024]. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/166586/forecast_241025.pdf (дата обращения: 12.07.2025).

¹¹ Сбережения россиян в банках достигли 50,4 трлн руб. – Прогнозы ВВП на 2024 год [Электронный ресурс] // ТБанк: [сайт]. [2024]. URL: https://www.tbank.ru/invest/social/profile/Staniislav_Parovoy/2b3eaa10-bb59-4b82-9b99-8ad09af1b720/?author=profile (дата обращения: 13.07.2025).

¹² Постановление Правительства РФ от 26 июня 2004 г. № 314 «Об утверждении Положения о Федеральном космическом агентстве».

¹³ Постановление Правительства РФ от 3 декабря 2004 г. № 739 «О полномочиях федеральных органов исполнительной власти по осуществлению прав собственника имущества федерального государственного унитарного предприятия».

¹⁴ Постановление Правительства РФ от 3 декабря 2004 г. № 738 «Об управлении находящимися в федеральной собственности акциями акционерных обществ и использовании специального права на участие Российской Федерации в управлении акционерными обществами («золотой акции»)».

¹⁵ Информационно-аналитический сервис RusBonds [Электронный ресурс]. [2025]. URL: <https://rusbonds.ru/bonds/21373> (дата обращения: 13.07.2025).



Рис. 3. Схема размещения облигационного займа.
Источник: составлено авторами

тировалась предприятием – реальным заемщиком финансовых средств, о чем при государственной регистрации выпуска облигаций в проспекте эмиссии делалась соответствующая запись.

2. Финансовые средства, полученные от размещения облигаций, передавались реальному заемщику на возмездной и срочной основе в виде займа или субсидии.
3. Выкуп облигаций и уплата купонного дохода по ним обеспечивались активами реального заемщика.
4. Реальный заемщик субсидиарно принимал на себя все обязанности, связанные с обеспечением финансовых взаимоотношений с владельцами облигаций, и нес ответственность по всем возникающим рискам.

Главным недостатком данной схемы финансирования, ограничивающей объем привлекаемых средств, было так называемое пресекающее условие – общая стоимость эмитированных облигаций (Σ_{oz}) и/или полученный от их размещения объем средств (S_f) не могли быть величиной большей, чем величина активов реального заемщика (S_a), учитывающей в том числе (в качестве пассива) и суммарную величину подлежащего к выплате купонного дохода и компенсацию процентов по привлекаемому займу.

$$S_f \leq S_a - S_{\%} - S_{kd}, \quad (1)$$

где:

S_a – величина активов реального заемщика;

S_f – общая стоимость эмитированных облигаций (и/или объем средств, полученных от размещения облигаций);

$S_{\%}$ – размер процентов за пользование привлеченным финансированием;

S_{kd} – сумма финансовых средств, необходимых для выплаты купонного дохода.

Таким образом, количество возможных к выпуску эмиссий облигационных займов, размещаемых одним эмитентом, было ограничено величиной активов организации, в интересах которой финансирование в конечном счете осуществлялось, что, принимая во внимание балансовые величины активов предприятий, не давало возможность привлекать значимые объемы финансирования и накладывало ограничения по срокам возможного пользования финансовыми средствами. В связи с указанными ограничениями механизм не получил широкого распространения.

Анализ опыта привлечения внебюджетного финансирования путем размещения облигаций государственными корпорациями, осуществляющими деятельность в высокотехнологичных сегментах обрабатывающих отраслей российской промышленности, показал, что аналогичный инструментарий привлечения внебюджетных финансовых средств (через созданные для этого дочерние структуры) активно использовала и Государственная корпорация «РОСТЕХ»¹⁶.

¹⁶ «Ростех» впервые выпустил облигации [Электронный ресурс] // Ведомости: [сайт]. [2019]. URL: <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2019/07/19/806871-rosteh> (дата обращения: 15.07.2025).

Изучение опыта размещения облигационных займов показало, что выпуски облигаций размещались преимущественно среди локально узкого круга инвесторов¹⁷ и не были нацелены на привлечение широкой массы инвесторов, в т.ч. инвесторов – физических лиц.

Иной порядок при привлечении внебюджетного финансирования реализовывался акционерным обществом «РОСНАНО»¹⁸. Статья 4.1 Федерального закона от 19 июля 2007 г. № 139-ФЗ «О Российской корпорации нанотехнологий» предусматривала, что общество имело право: «привлекать заемные средства, в том числе осуществлять эмиссию облигаций при наличии обеспечения, соответствующего требованиям, установленным законодательством Российской Федерации о ценных бумагах»¹⁹, что неоднократно им осуществлялось.

Однако, как показал опыт, АО «РОСНАНО» не смогло полностью выполнить свои обязательства по обеспечению возвратности финансовых средств при погашении облигаций и выплаты купонного дохода по ним в силу последствий, вызванных отрицательными результатами хозяйственной деятельности, что привело к негативному для государства результату в виде значительных затрат федерального бюджета на урегулирование ситуации с погашением облигаций и выплатой купонных доходов²⁰. Российская Федерация приняла на себя данные обязательства, поскольку постановлением Правительства Российской Федерации от 10 сентября 2010 г. № 709 акционерному обществу «РОСНАНО» предоставлялись государственные гарантии по привлекаемым кредитам и облигационным займам в рамках федерального бюджета на соответствующий финансовый год²¹.

Согласно данным Центрального Банка России, денежные средства физических лиц, хранящиеся на

банковских счетах во вкладах по состоянию на 2024 год, достигли 50,4 трлн руб. – более четверти прогнозного ВВП России на 2024 год²², что является весьма ощутимым финансовым ресурсом. На этапе снижения Центральным Банком России ключевой ставки возникнет необходимость по поиску альтернативных инструментов приумножения (сохранения) сбережений, имеющихся у физических лиц как инвесторов денежных средств. Данные капиталы при соблюдении грамотного баланса интересов предприятий РКО и частных вкладчиков можно рассматривать в качестве дополнительного финансового инструментария, привлекаемого к реализации космических проектов.

В настоящее время для организации такого механизма заимствований со стороны государства созданы необходимые условия, способствующие использованию широкого спектра диспозитивных норм, заложенных в российском законодательстве и позволяющих построить релевантную модель поведения экономических субъектов, учитывающую обоюдные интересы.

Так, Федеральным законом от 4 августа 2023 г. № 429-ФЗ «О внесении изменений в статьи 7 и 12 Федерального закона «О Государственной корпорации по содействию разработке, производству и экспорту высокотехнологичной промышленной продукции «РОСТЕХ»²³ Госкорпорации были предоставлены права выпускать облигации, в том числе без обеспечения, в рамках реализации которых Банк России зарегистрировал программу облигаций Госкорпорации «РОСТЕХ» по выпуску неконвертируемых процентных бездокументарных бумаг²⁴. На основании данных документов до настоящего времени проведено 8 выпусков облигаций.

Наконец, Федеральным законом от 28 декабря 2024 г. № 535-ФЗ были внесены изменения в Феде-

¹⁷ Ведомости [Электронный ресурс]. [2019]. URL: <https://www.vedomosti.ru/s/business/articles/2019> (дата обращения: 15.07.2025).

¹⁸ Федеральный закон от 19 июля 2007 г. № 139-ФЗ «О Российской корпорации нанотехнологий». Текст Федерального закона опубликован в «Парламентской газете» от 26 июля 2007 г. № 96-97, в «Российской газете» от 25 июля 2007 г. № 159, в Собрании законодательства Российской Федерации от 23 июля 2007 г. № 30 ст. 3753.

¹⁹ Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Текст Федерального закона опубликован в «Российской газете» от 25 апреля 1996 г. № 79, в Собрании законодательства Российской Федерации от 22 апреля 1996 г. № 17 ст. 1918.

²⁰ «Роснано» выплатила купон по облигациям [Электронный ресурс] // РБК: [сайт]. [2023]. URL: https://www.rbc.ru/technology_and_media/13/11/2023/6550cc3a9a79478bf9e0a277 (дата обращения: 20.07.2025).

²¹ Постановление Правительства РФ от 10 сентября 2010 г. № 709 «О предоставлении государственных гарантий Российской Федерации по кредитам либо облигационным займам, привлекаемым акционерным обществом «РОСНАНО».

²² Сбережения россиян в банках достигли 50,4 трлн руб. – Прогнозы ВВП на 2024 год [Электронный ресурс] // ТБанк: [сайт]. [2024]. URL: https://www.tbank.ru/invest/social/profile/Stanislav_Parovoy/2b3eaa10-bb59-4b82-9b99-8ad09afb720/?author=profile (дата обращения: 13.07.2025).

²³ Федеральный закон от 4 августа 2023 г. № 429-ФЗ «О внесении изменений в статьи 7 и 12 Федерального закона «О Государственной корпорации по содействию разработке, производству и экспорту высокотехнологичной промышленной продукции «Ростех». Официальный интернет-портал правовой информации (pravo.gov.ru) 4 августа 2023 г. № 0001202308040008. Российская газета, 8 августа 2023 г. № 174. Собрание законодательства Российской Федерации, 7 августа 2023 г. № 32 (часть I) ст. 6161.

²⁴ ЦБ зарегистрировал программу выпуска облигаций «Ростеха» [Электронный ресурс] // Ведомости: [сайт]. [2023]. URL: <https://www.vedomosti.ru/investments/news/2023/12/26/1013110-rosteha> (дата обращения: 19.07.2025).

ральный закон от 13 июля 2015 г. № 215-ФЗ

«О Государственной корпорации по космической деятельности «Роскосмос»²⁵ (Федеральный закон № 215-ФЗ), на основании которых Госкорпорация «Роскосмос» также получила специальные полномочия по выпуску облигаций без их физического обеспечения, т.е. отсутствия гарантий их погашения за счет реализации имущественных прав, принадлежащих эмитенту (заемщику), что, с одной стороны, снижает риски и последствия, возникающие при размещении и дальнейшем погашении облигаций, а также при возникновении ситуаций срыва сроков или объемов выплачиваемых по ним купонных доходов (возникновения технических дефолтов), при этом, с другой стороны, требует тщательной предварительной проработки вопроса по определению круга потенциальных приобретателей такого инвестиционного продукта.

Общая схема привлечения финансирования путем размещения необеспеченных облигаций представлена на рис. 4.

Принципиальным отличием приведенного на рис. 4 процесса привлечения средств от механизма, изложенного на рис. 3, является то, что при таком варианте возможно многократное проведение эмиссий облигаци-

онных займов без привязки к величине активов предприятия их эмитирующего. Данный механизм представлен графически на рис. 5.

В математическом виде механизм многократного проведения эмиссий облигационных займов может быть представлен в виде:

$$\sum S_{\text{ifoz}} \geq S_a - (S_{f1} + S_{\text{кд}1}) - (S_{f2} + S_{\text{кд}2}) - \dots - (S_{fn} + S_{\text{кд}n}), \quad (2)$$

где:

S_a – величина активов предприятия эмитента облигаций;

$S_{\text{кд}}$ – сумма финансовых средств, необходимых для выплаты купонного дохода по каждому размещенному выпуску облигаций;

S_f – стоимость каждого размещаемого облигационного займа.

Таким образом, учетная величина активов предприятия, привлекающего финансирование за счет размещения облигаций, не влияет на возможность привлекать значимые объемы финансирования и не накладывает ограничения по срокам возможного пользования финансовыми средствами, генерируемыми от размещения облигаций (в рамках объявленных временных условий), а количество возможных к выпуску эмиссий облигаци-

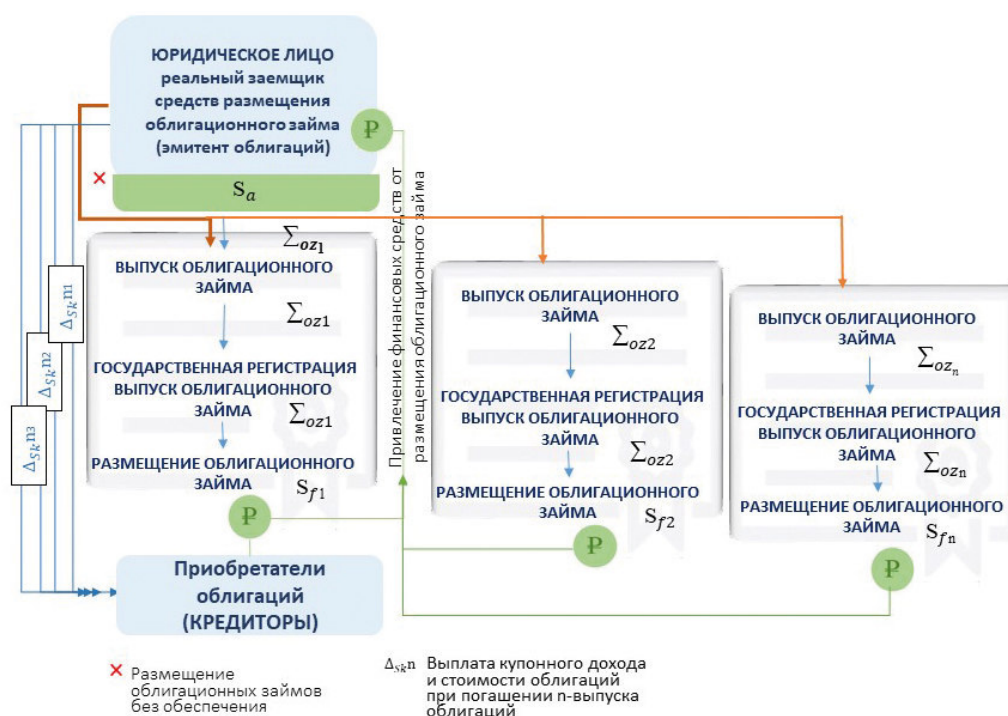


Рис. 4. Схема привлечения финансирования с помощью размещения необеспеченных облигаций.
Источник: составлено авторами

²⁵ Федеральный закон от 13 июля 2015 г. № 215-ФЗ «О Государственной корпорации по космической деятельности «Роскосмос». Текст Федерального закона опубликован на «Официальном интернет-портале правовой информации» (www.pravo.gov.ru) 13 июля 2015 г., в «Российской газете» от 16 июля 2015 г. № 154, в Собрании законодательства Российской Федерации от 20 июля 2015 г. № 29 (часть I) ст. 4341.

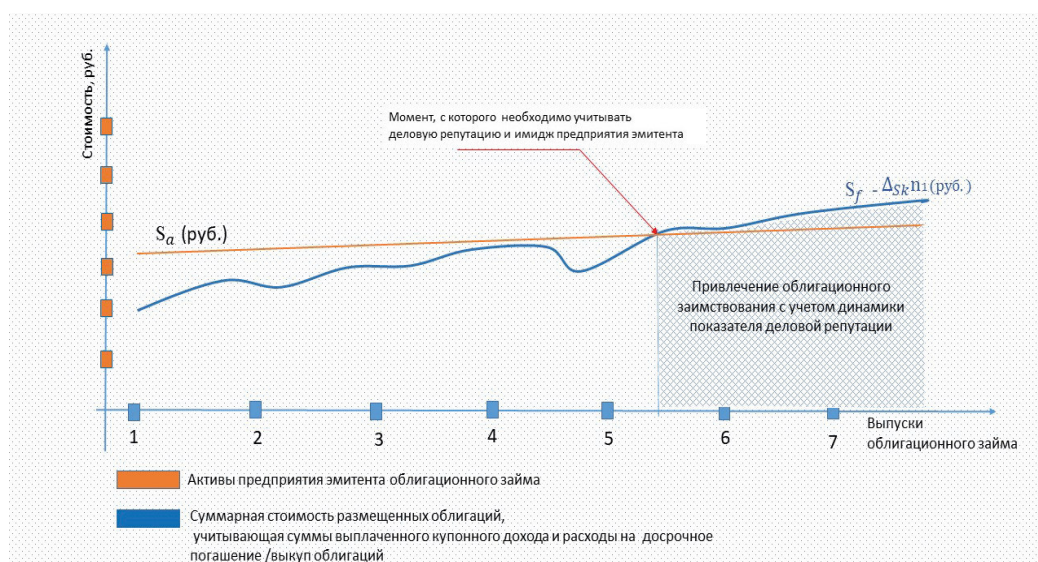


Рис. 5. Динамика проведения многократных эмиссий облигационных займов.
Источник: составлено авторами

онных заимствований, размещаемых одним эмитентом, не будет ограничено величиной активов организации и не потребует получения дополнительных поручительств со стороны иных лиц.

Новые поправки в законодательство в части предоставления Госкорпорации «Роскосмос» прав выпуска облигаций формируют нормативную основу для секьюритизации продуктов космической деятельности, поскольку они обладают высокой ликвидностью [3]. В этой связи необходимо упомянуть и подписанный в апреле 2024 г. Президентом Российской Федерации Федеральный закон от 22.04.2024 № 89-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», которым регламентируется предоставление данных ДЗЗ. Госкорпорация «Роскосмос» получает право реализовывать данные и продукты ДЗЗ на возмездной основе, в том числе и государственным органам власти [4]. Очевидно, что в ближайшие годы все больше сегментов космической деятельности встанут на путь коммерциализации, чему будет способствовать увеличение доли частных компаний. Использование космического пространства в прикладных целях предполагает широкий спектр видов деятельности: от создания космических аппаратов, запусков и оказания услуг связи, вещания, навигации и ДЗЗ до космического туризма и освоения других планет [5].

Однако необходимо учитывать, что при размещении облигационных займов без привязки к величине активов высокий спрос могут создать только понятные рыночные перспективы, конкурентные условия размещения, сформировавшийся имидж и деловая репутация эмитента, которая включает все аспекты ответственности перед заемщиками.

Учитывая эти факторы, необходимо уже сейчас задуматься о формировании в РКО аналога института деловой репутации, называемого в финансово-экономической практике гудвилл.

Как известно, согласно Международным стандартам финансовой отчетности (IAS) 38 «Нематериальные активы», гудвилл является активом, возникающим при объединении бизнесов и представляющим потенциальные экономические выгоды, которые могут возникнуть в результате синергии от объединения²⁶. В гудвилл входит как само понятие деловой репутации, так и любые свойства и характеристики бизнеса, позволяющие определить его социальную роль и т. д. [6–8].

Одним из аспектов гудвилл в космической отрасли является ее социальная миссия в самом широком смысле, которая может дополнительно увлечь идеей решения актуальных научно-технических задач в области космической деятельности инвесторов с определенным типом мировоззрения, конечно, предлагая не только чувство сопричастности, но и финансовые предпочтения.

²⁶ Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 38 «Нематериальные активы» // Введен в действие приказом Минфина России от 28 декабря 2015 г. № 217н. Вступает в силу на территории РФ со дня его официального опубликования на официальном сайте Минфина России в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет». Текст стандарта официально опубликован на сайте Министерства финансов Российской Федерации в Internet (<http://www.minfin.ru>) 9 февраля 2016 г.

На сегодняшний день применяемые в финансовой практике методики оценки гудвилл, по нашему мнению, в РКП не могут быть использованы в полной мере по причинам затрудненности и/или невозможности применения таких критериев, как покупка бизнеса со средней прибылью, метод капитализации; метод оценки со сверхприбылью, а также отсутствия публичности в деятельности предприятий РКП, запрета на размещение ими корпоративной отчетности, ограничений к раскрытию чувствительной экономической и финансовой информации.

Однако само понятийное и ценностное значение, близкое с понятием гудвилл по смысловому наполнению, но учитывающее богатую историю развития ракетно-космической отрасли нашей страны, ценность исторических свершений советской/российской космонавтики, гордость за них населения нашей страны, наглядность и доступность понимания полученных научных и экономических эффектов, уверенность в перспективах, в том числе коммерческих, дает основания сформировать индекс деловой репутации РКП. Его продвижение и популяризация в качестве критерия инвестиционной привлекательности предприятий для потенциальных заемщиков даст возможность создать инструмент реализации замещения обязательств и обеспечить механизм совершения Госкорпорацией «Роскосмос» сделок по выпуску облигаций без обеспе-

чения за счет их приобретения частными лицами. При этом привлечение средств под размещение каждого последующего выпуска облигаций должно быть предвосхищено созданием условий по интенсивности повышения ценностной оценки данного критерия (рис. 6) в связи с необходимостью компенсации не только средств предыдущего облигационного заимствования, но и суммы выплачиваемых в рамках него купонных платежей.

В общем виде оценочную величину необходимого прироста стоимости очередного облигационного заимствования предлагается критериально определять в следующем виде:

$$S_{fn+1} = \sqrt[n]{(S_{f1} - \Delta S_{k1}) * (S_{f2} - \Delta S_{k2}) * ... * (S_{fn} - \Delta S_{kn})}, \quad (3)$$

где:

S_{fn+1} – стоимостная величина очередного привлекаемого облигационного заимствования;

S_{fn} – полный объем денежных обязательств по размещенному облигационному займу соответствующего выпуска (складывается из стоимости размещенных облигаций и суммарной величины положенного к выплате по ним купонного дохода);

ΔS_{kn} – сумма фактически выплаченного купонного дохода в рамках исполнения обязательств по соответствующему выпуску облигационного заимствования;

n – количество размещенных облигационных заим-

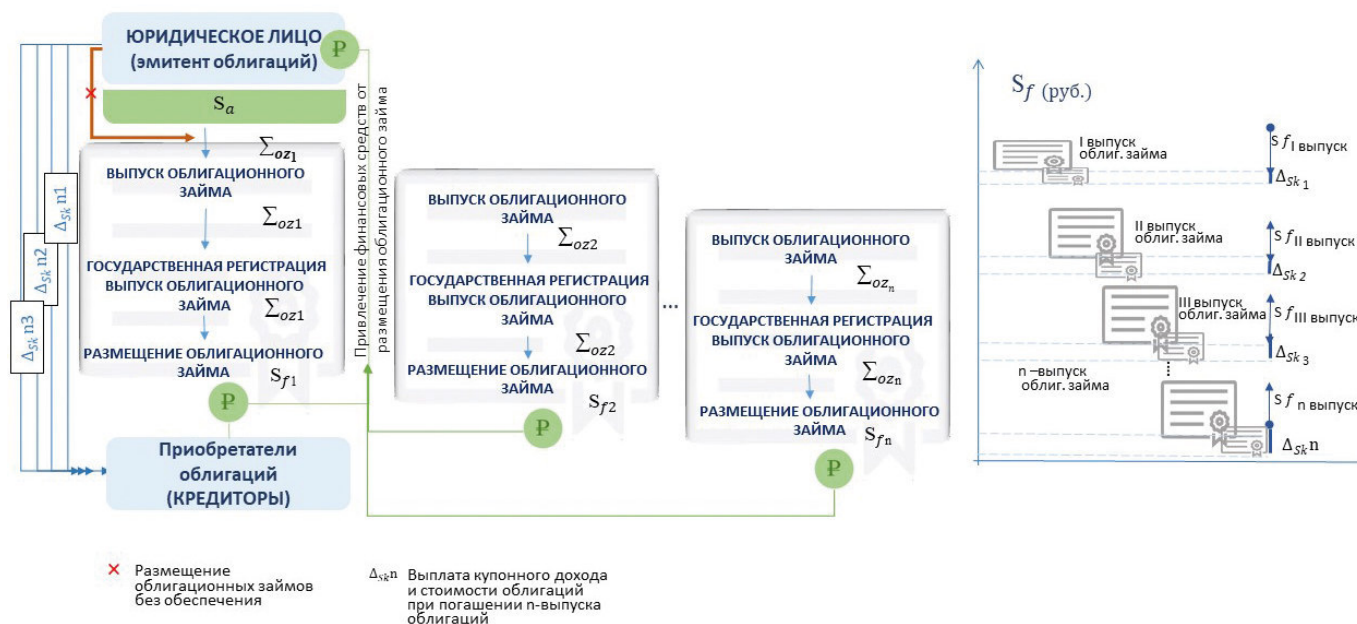


Рис. 6. Примерная схема размещения необеспеченного облигационного займа с использованием разработанного критерия.
Источник: составлено авторами

ствований.

При этом необходимо обратить внимание, что для успеха размещения последующих облигационных займов необходимо обеспечивать положительную динамику индекса деловой репутации РКП.

При определенных условиях, в том числе прогнозируемом устойчивом спросе со стороны частных инвесторов, для повышения ликвидности и расширения круга участников можно предусмотреть вариант организации аналога так называемого «народного IPO». В мировой практике этим термином называется первичное размещение акций компании, имеющих особый статус в экономике страны, предполагающее активное вовлечение инвесторов – физических лиц. В рамках подобных процедур обычные граждане, как правило, могут приобрести ценные бумаги не у институциональных посредников (брокеров), как при обычных торговых операциях, а, например, в офисах компаний, чьи бумаги размещались. Среди громких «народных IPO» можно назвать приватизацию в 1996 г. госпакета акций Deutsche Telekom в Германии, в которой участвовали более 3 млн немцев, серию IPO крупнейших китайских госбанков в 2005–2006 гг., первичное размещение акций нефтяного гиганта Saudi Aramco в 2019 г. В российской новейшей истории проводилось два «народных IPO» – в 2006 году нефтяной компанией «Роснефть» и в 2007 г. банком ВТБ. В обоих случаях размещение проходило накануне грянувшего в 2008 г. мирового финансового кризиса, на пике экономической конъюнктуры, и поэтому прошло по верхнему ценовому ориентиру, что впоследствии негативно сказалось на динамике акций. Однако на текущий момент российский фондовый рынок «повзрослел» и в значительно меньшей степени зависит от внешних шоков. Российская экономика на фоне санкций и общемировой нестабильности также продемонстрировала свою устойчивость, опередив ожидания экспертов по показателям ВВП и промышленного роста. В этих условиях размещение облигаций предприятий РКП по формату «народного IPO» при масштабной информационной кампании могло бы стать национально ориентированным инвестиционным проектом, где участники смогли бы не только удовлетворить свои коммерческие интересы, но и получить ощущение гордости за высокие цели, принадлежности к благородной миссии.

Заключение

Ракетно-космическая отрасль вошла в период структурных изменений, связанных с необходимостью перехода на рыночные принципы деятельности, соответствующие современному укладу российской экономики. Несмотря на то, что бюджетные средства по-прежнему будут играть доминирующую роль в финансировании отрасли, роль альтернативных источников капиталовложений и влияние частных компаний будет возрастать.

В этой связи является актуальным внедрение и распространение общепринятых практик корпоративного финансирования и привлечения инвестиционных ресурсов с финансовых рынков для реализации амбициозных проектов, заложенных в нацпроекте «По развитию космической деятельности РФ на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года», утвержденного высшим руководством страны.

Одним из таких инструментов могут стать облигационные займы, тем более, что в 2006–2010 гг. несколько предприятий РКП имели подобный опыт.

В этой связи стоит обратить внимание на положения, которые содержатся в Федеральном законе от 28 декабря 2024 г. № 535-ФЗ, на основании которых Госкорпорация «Роскосмос» получила специальные полномочия по выпуску облигаций без их физического обеспечения. Это означает, что эмитент получает в свои руки полноценный механизм привлечения требуемых значимых объемов финансирования, не ограниченного размером активов и регулируемого только величиной рыночного спроса. Данную возможность следует воспринимать в свете неизбежного смягчения денежно-кредитной политики Центробанка Российской Федерации, что позволит со временем выйти на финансовые рынки капиталам, которые сегодня хранятся на банковских депозитах. В этих условиях инвесторам понадобятся инструменты, чтобы определять финансовую устойчивость и перспективы предприятий, одним из которых мог бы стать индекс деловой репутации РКП. При определенных условиях для повышения ликвидности и расширения круга участников следует предусмотреть вариант организации аналога так называемого «народного IPO».

Список литературы

1. Муракаев И. М. К вопросу о необходимости экономической реновации кадрового научного потенциала высокотехнологичных отраслей промышленности: причины, состояние, решения / И. М. Муракаев, С. Е. Цыбулевский. – Текст: непосредственный // Экономика космоса. – 2023. – № 3. – С. 56–68. – DOI: 10.48612/agat/space_economics/2023.02.03.07.
2. Вопросы инновационного развития ракетно-космической отрасли: монография / Д. В. Ковков, И. М. Муракаев, С. Е. Цыбулевский, Д. Л. Костенев. – 2-е изд., перераб. – М.: МАКС Пресс, 2017. – 426 с.; ISBN 978-5-317-05821-0. – Текст: непосредственный.
3. Мысляева И. Н. Финансовые инструменты поддержки космической отрасли в России / И. Н. Мысляева, Т. К. Блохина. – Текст: непосредственный // Экономика космоса. – 2024. – № 9. – С. 29–39. – DOI 10.48612/agat/space_economics/2024.03.09.04.
4. Тхамadoкова И. Х. Создание рыночных условий и коммерциализация спутниковых услуг в России: предпосылки и механизм реализации / И. Х. Тхамadoкова, М. В. Спасская, А. Н. Ивкин. – Текст: непосредственный // Экономика космоса. – 2024. – № 10. – С. 4–11. – DOI 10.48612/agat/space_economics/2024.03.10.01.
5. Макаров С. В. Коммерциализация результатов космической деятельности: мировой опыт, проблемы и перспективные направления / С. В. Макаров, О. Е. Хрусталева. – Текст: непосредственный // Экономический анализ: теория и практика. – 2018. – Т. 17, № 7. – С. 1379–1396.
6. Киктенко К. Г. Франчайзинг: великая иллюзия свободы. Критика юридической теории франчайзинга: монография / К. Г. Киктенко. – М.: «Издательская группа «ЗАКОН», 2023. – 306 с. – Текст: непосредственный.
7. Еленеева Ю. А. Гудвилл как объект управления / Ю. А. Еленеева. – Текст: непосредственный // Вестник МГТУ «Станкин». – 2009. – № 2. – С. 85–89.
8. Сметанин А. М. Оценка гудвилла в принятии финансовых решений: диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук: 08.00.10 / А. М. Сметанин. – Новосибирск, 2005. – 208 с. – Текст: непосредственный.

List of literature

1. Murakaev I. M. On the need for economic renewal of the scientific human resources potential in high-tech industries: causes, condition, solutions / I. M. Murakaev, S. E. Tsybulevsky. – Text: direct // Space economics. – 2023. – № 3. – pp. 56–68. – DOI: 10.48612/agat/space_economics/2023.02.03.07.
2. Issues of innovative development of the rocket and space industry: a monograph / D. V. Kovkov, I. M. Murakaev, S. E. Tsybulevsky, D. L. Kostenev. – 2nd ed., reprint. – M.: MAKS Press, 2017. – 426 p.; ISBN 978-5-317-05821-0. – Text: direct.
3. Myslyaeva I. N. Prospective financial instruments to support the space industry in Russia / I. N. Myslyaeva, T. K. Blokhina. – Text: direct // Space economics. – 2024. – № 9. – pp. 29–39. – DOI 10.48612/agat/space_economics/2024.03.09.04.
4. Thamadokova I. H. Developing market conditions and commercialization of satellite services in Russia: prerequisites and implementation mechanism / I. H. Thamadokova, M. V. Spasskaya, A. N. Ivkin. – Text: direct // Space economics. – 2024. – № 10. – pp. 4–11. – DOI 10.48612/agat/space_economics/2024.03.10.01.
5. Makarov S. V. Commercialization of the results of space activities: world experience, problems and promising areas / S. V. Makarov, O. E. Khrustalev. – Text: direct // Economic analysis: theory and practice. – 2018. – Vol. 17, № 7. – pp. 1379–1396.
6. Kiktenko K. G. Franchising: the great illusion of freedom. Criticism of the legal theory of franchising: a monograph / K. G. Kiktenko. – M.: ZAKON Publishing Group, 2023. – 306 p. – Text: direct.
7. Eleneeva Y. A. Goodwill as an object of management / Y. A. Eleneeva. – Text: direct // Bulletin of MSTU “Stankin”. – 2009. – № 2. – pp. 85–89.
8. Smetanin A. M. Assessment of goodwill in financial decision-making: dissertation for the degree of Candidate of Economic Sciences: 08.00.10 / A. M. Smetanin. – Novosibirsk, 2005. – 208 p. – Text: direct.

Рукопись получена: 29.08.2025

Рукопись одобрена: 19.09.2025