

## **ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ**

Белорусский рынок государственных ценных бумаг возник в первой половине 1990-х гг., когда руководство страны, двигаясь в направлении экономических трансформаций, приняло в вопросе управления внутренним государственным долгом схемы и механизмы, широко распространенные в цивилизованных странах. Основная идея состояла в том, чтобы финансировать дефицит республиканского бюджета за счет эмиссии ценных бумаг правительства.

Выпуск государственных ценных бумаг является наиболее экономически целесообразным методом финансирования бюджетного дефицита по сравнению с практикой заимствования средств в центральном банке и привлечением доходов от эмиссии денег. В Республике Беларусь в последнее время именно за счет размещения государственных ценных бумаг покрывается значительная часть дефицита государственного бюджета. По данным Министерства финансов, в 2004 г. размещение государственных краткосрочных и государственных долгосрочных облигаций, номинированных в белорусских рублях, позволило привлечь на финансирование дефицита республиканского бюджета около 1,2 трлн бел. р. против первоначально запланированных 754 млрд, в 2005 г. объем привлеченных средств планируется в размере 1,078 трлн бел. р. Помимо этого, в соответствии с постановлением Совета Министров и Национального банка от 25 августа 2004 г. № 1014/17 принято решение реструктурировать, начиная с 2004 г., задолженность по кредитам, предоставленным Национальным банком Правительству Республики Беларусь на финансирование дефицита республиканского бюджета в 1991—2003 гг. и отнесенным на внутренний государственный долг, посредством эмиссии государственных ценных бумаг.

Таким образом, рынок государственных ценных бумаг имеет огромное значение для современной Республики Беларусь, его развитие и модернизация являются одной из задач денежно-кредитной политики нашего государства. Существует ряд проблем, решение которых позволит усовершенствовать инфраструктуру рынка государственных ценных бумаг.

Одной из таких проблем является большое количество выпусков государственных ценных бумаг. В 2004 г. Министерство финансов увеличило объем размещения госбумаг более чем на 30 % по сравнению с 2003 г. Размещение осуществляется еженедельно на аукционе, проводимом Белорусской валютно-фондовой биржей. Целесообразным было бы сократить количество выпусков, в частности, не осуществлять выпуск госбумаг в дни, приходящиеся на так называемую “налоговую не-

делю”, когда уплачивается большинство налогов в бюджет, и банки испытывают недостаток ликвидности.

Одним из направлений совершенствования рынка могло бы стать расширение круга покупателей ценных бумаг. Дело в том, что основными участниками рынка гособлигаций являются белорусские банки, которые покупают порядка 70 % эмиссии. Подобная ситуация ставит в прямую зависимость размещение облигаций от текущего состояния и ликвидности белорусской банковской системы, приводит к определенным колебаниям спроса. Расширить круг потенциальных покупателей госбумаг можно за счет увеличения числа иностранных покупателей. Однако для этого необходимо получение суверенного кредитного рейтинга, так как большинство иностранных инвесторов предпочитают вкладывать деньги в ценные бумаги стран, имеющих этот рейтинг. Также размещение можно было бы расширить за счет выхода на российский рынок, что уже несколько лет планирует сделать Министерство финансов. Данный рынок является более доступным благодаря налаженным партнерским отношениям с Российской Федерацией.

Помимо этого, в круг потенциальных владельцев ценных бумаг должны быть включены физические лица. В настоящее время размещение государственных краткосрочных (ГКО) и долгосрочных облигаций (ГДО) проводится исключительно среди юридических лиц. Физические лица теоретически могут стать владельцами ГКО и ГДО через профучастника рынка ценных бумаг. Однако на практике данная процедура пока находится в стадии разработки. Необходимо отметить, что Министерство финансов Беларуси в начале 2005 г. заявило о завершении формирования нормативной базы для размещения данных видов госбумаг среди физических лиц. Совместным постановлением Минфина и Комитета по ценным бумагам при правительстве утверждена инструкция о порядке размещения ГКО и ГДО среди физических лиц.

Возможно также смягчение условий резервирования средств для участников аукциона по размещению госбумаг. На данный момент профучастник обязан зарезервировать на счете всю сумму средств, на которую он рассчитывает приобрести ценные бумаги. Целесообразным является резервирование лишь части этой суммы с последующим перечислением средств после объявления результатов аукциона, что позволит высвободить значительную часть денежных средств. В этой же связи необходимо установить систему экономических санкций за неперечисление или несвоевременное перечисление денежных средств профучастниками.

Также облегчит работу профучастников на бирже введение в действие электронно-цифровой подписи. В данный момент трейдеры профучастников осуществляют свою деятельность непосредственно с рабочего места в своем офисе. Однако ежедневно после завершения торгов им необходимо лично приехать в здание биржи для подписи протоколов по заключенным сделкам. Применение электронно-цифровой подписи позволит устранить данную проблему.

Существенным развитием рынка ценных бумаг должно стать создание института так называемых “marketmakers” (маркет-мейкеров), сотрудников профучастников, которые будут осуществлять котировку государственных ценных бумаг, что позволит повысить ликвидность госбумаг.

**Т.А. Везубова**

БГЭУ (Минск)

## **ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ СТРАХОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ**

Финансовое состояние любой коммерческой организации — комплексное понятие, которое характеризуется системой показателей, отражающих наличие, размещение и использование финансовых ресурсов компании. Финансовое положение является результатом взаимодействия всех элементов системы финансовых отношений организации и потому определяется всей совокупностью производственных факторов.

Деятельность страховых компаний существенно отличается от других видов предпринимательской деятельности. Страховщики принимают на себя риски различных субъектов хозяйствования, объективно оценивают их и управляют ими. Поэтому для них важно правильно оценивать и четко представлять собственное финансовое состояние и своевременно выявлять отклонения от оптимальных показателей, чтобы принимать верные управленческие решения.

В свою очередь в объективной оценке финансового состояния страховщика нуждаются также потенциальные страхователи и инвесторы. При усилении конкуренции на рынке страховых услуг перед ними возникает объективная необходимость адекватной оценки деятельности страховых компаний, анализа их инвестиционной привлекательности и надежности. Списки компаний, публикуемые периодическими изданиями Беларуси на основании данных Минфина как органа надзора за страховой деятельностью, как правило, основаны на их ранжировании по общему объему активов, величине прибыли, оплаченному уставному фонду и т.д. Подобные публикации не отражают текущего финансового состояния страховых компаний. В условиях развивающегося рынка услуг страхователям, потенциальным инвесторам и другим контрагентам важно иметь представление о текущем финансовом состоянии компании, прогнозах ее будущей деятельности.

Существующие различные методики оценки финансового состояния, применяемые для анализа деятельности торговых, производственных, банковских и других предприятий, неприменимы для анализа страховых компаний в силу специфики их деятельности. В свою очередь зарубежные модели оценки финансового состояния этих компаний