

тоящее время значительно вырос спрос на кредиты, что предполагает ужесточение условий их выдачи. При этом возрастает роль такого понятия, как кредитоспособность.

Поскольку кредитоспособность находится на стыке интересов предприятия и банка, необходимо раскрыть это понятие с разных точек зрения. В литературе и практике встречаются различные определения кредитоспособности субъектов хозяйствования. Наиболее характерными являются следующие.

Н. Г. Сичев определяет кредитоспособность как наличие предпосылок для получения кредита, способность возратить его. Эта формулировка недостаточно широка и не дает полного представления о данном понятии.

Более развернутое понятие кредитоспособности как совокупности материальных и финансовых возможностей ссудополучателя, определяющих его способность возратить ссуду в срок и в полной мере, дает С. И. Лукаш. Это определение обращает внимание на важность возврата ссуды в конкретный срок и в полном объеме.

Следующее определение сформулировано Л. Г. Колпной исходя из интересов банка. Кредитоспособность — это оценка, которую банк дает заемщику с точки зрения возможности и целесообразности предоставления ему кредита, и эта оценка определяет вероятность своевременного возврата ссуд и выплаты процентов по ним в будущем. Заинтересованность банка в кредитовании клиента здесь выражается в получении процентов по выданной ссуде.

Почти идентичную формулировку кредитоспособности как качественной оценки заемщика, которая дается банком до решения вопроса о возможности и условиях кредитования и позволяет предвидеть вероятность своевременного возврата ссуд и их эффективное использование, дает Ю. И. Коробов.

Г. И. Кравцова рассматривает кредитоспособность как готовность и способность предприятия-заемщика вступать в нормальные кредитные отношения с банком: хозяйственно-финансовое состояние, дающее уверенность в эффективном использовании и возврате ссуды. Такое определение акцентирует внимание на важности использования полученных кредитов по назначению и получении эффекта от их применения.

Таким образом, кредитоспособность — это емкое понятие и при ее рассмотрении необходимо учитывать всю совокупность использованных определений.

Однако наиболее четким, увязывающим между собой интересы предприятий и банков, учитывающим факторы возвратности, эффективности использования полученных ссуд, является определение, данное Г. И. Кравцовой.

Р. Ю. ТИХОНОВ, начальник Управления ценных бумаг
Национального банка Республики Беларусь

РОЛЬ НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ В РАЗВИТИИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Первостепенной задачей Национального банка Республики Беларусь как центрального банка государства в соответствии со ст. 2 разд. 1 закона Республики Беларусь "О Национальном банке Республики Беларусь" является обеспечение ликвидности и надежности функционирования стабильной денежно-кредитной системы страны, в частности, путем использования ценных бумаг как одного из инструментов регулирования состояния финансового рынка.

Основной задачей деятельности Национального банка в данном нап-

равлении в 1996 г. являлось повышение роли и значимости рынка ценных бумаг в финансировании дефицита государственного бюджета, а также в регулировании состояния финансовой системы. Решение данной задачи осуществлялось посредством:

1) участия Национального банка в качестве финансового агента правительства в размещении и обслуживании выпусков государственных ценных бумаг;

2) выпуска ценных бумаг Национального банка — краткосрочных обязательств с целью регулирования денежной массы, а также для получения достоверных показателей состояния финансового рынка;

3) проведения Национальным банком операций с государственными ценными бумагами на открытом рынке.

Одним из основных ориентиров деятельности Национального банка в области развития рынка ценных бумаг, достижение которого обеспечивает повышение качества использования инструментов денежно-кредитной политики, в 1996 — 2000 гг. следует считать формирование эффективных механизмов, позволяющих путем проведения операций с ценными бумагами, управлять ликвидностью финансово-банковской системы Республики Беларусь и формировать процентные ставки финансового рынка.

Для достижения указанного целевого ориентира в 1996 г. решались следующие задачи: совершенствовался рынок государственных ценных бумаг Республики Беларусь; развивался рынок ценных бумаг Национального банка; активизировалась роль Национального банка на вторичном рынке; совершенствовалась инфраструктура рынка ценных бумаг.

Необходимо учитывать, что те процентные ставки по государственным ценным бумагам, которые могут казаться неоправданно высокими, представляют собой ту цену, которую государству приходится платить за восстановление доверия рынка к государственным ценным бумагам и создание активного и ликвидного рынка, который позволит правительству финансировать дефицит бюджета менее болезненно и по оптимальным процентным ставкам.

Если уровень процентных ставок по государственным ценным бумагам будет определяться с учетом состояния всех инструментов финансового рынка в данный период времени, то это даст возможность предотвратить возникновение квази-финансовых дефицитов и даст представление об альтернативной стоимости капитала.

По мнению экспертов-аналитиков Национального банка Республики Беларусь, нельзя согласиться с утверждением, что с расширением объемов эмиссии ценных бумаг будет построена шаткая финансовая пирамида, и бюджет может попасть в состояние банкротства.

Рост заимствований денег правительством посредством эмиссии государственных ценных бумаг ведет не к построению финансовой пирамиды, а к формированию цивилизованного внутреннего долга, являющегося инструментом добровольного рыночного перераспределения уже существующих в экономике денег от владельцев к тем, кто нуждается в бюджетной поддержке. Рост внутреннего долга происходит в связи с намерениями правительства по государственной поддержке экономических реформ и его темпы замедляются по мере перехода экономики к устойчивому росту реального производства. Погашение и обслуживание внутреннего долга производится преимущественно за счет эффективно функционирующих субъектов хозяйствования, а не малообеспеченных слоев населения.

В отличие от финансовых пирамид коммерческих структур государственный внутренний долг (суммы накопленных за ряд лет бюджетных дефицитов) не ведет к банкротству бюджета, так как государство не отказывается от своих обязательств перед кредиторами, а целенаправленно использует заемные средства — реструктурирует свою краткосрочную

задолженность в долгосрочную. Даже в гипотетической ситуации полного провала экономических программ и резкого сокращения доходов бюджета правительство имеет возможность погашения и обслуживания внутреннего долга за счет сокращения расходов и, в крайнем случае, осуществления дополнительной денежной эмиссии.

Эмиссия государственных ценных бумаг (ГКО)

В качестве финансового агента правительства Национальный банк обеспечивает функционирование рынка ГКО, проводит размещение и погашение ГКО. В первом полугодии 1996 г. Управлением ценных бумаг Национального банка Республики Беларусь проделана значительная работа по размещению возрастающих объемов эмиссии ГКО, размещено в 12,5 раза больше, чем за соответствующий период 1995 г., проведено 15 выпусков ГКО.

Важнейшим положительным итогом можно считать то, что рынок государственных ценных бумаг, на котором Национальный банк выступает не только как продавец или покупатель, но и как финансовый агент правительства, значительно активизировался. Так, существенно увеличилась доля бумаг в активах банков. Если в январе 1996 г. ценные бумаги составляли около 1,64 % активов банков, то по состоянию на 5 ноября — уже 3,3 %.

Эмиссия долгосрочных государственных облигаций (ДГО)

23 октября 1996 г. Минфин провел первый выпуск ДГО и утвердил в качестве первичного держателя Министерство образования. В соответствии с этим распоряжением Минфин установил основные параметры первого выпуска ДГО:

- дата выпуска — 20 ноября 1996 г.,
- срок обращения — 365 дней,
- дата погашения — 20 ноября 1997 г.,
- объем выпуска — 30 млрд BYB,
- номинальная стоимость одной облигации — 1 млрд BYB,
- ставка дохода — 31 % годовых.

ДГО являются государственными ценными бумагами, которые выпускаются Минфином по решению КМ. В обращении ДГО могут быть использованы держателями в качестве оплаты при расчетах за товары (услуги, работы), а также могут выступать предметом залоговых обязательств.

Бумага является процентной. Ставка дохода устанавливается при выпуске, однако Минфин может повысить ставку в период обращения.

ДГО могут обращаться на вторичном рынке. Обращение — внебиржевое с обязательной регистрацией всех сделок в депозитарии Национального банка или по его распоряжению в уполномоченном депозитарии. Вторичное обращение прекращается за 30 дней до погашения.

Держателями ДГО могут являться только юридические лица. При первичном размещении Минфин (Казначейство) определяет, в какую отрасль и в каких объемах направить ДГО. Затем отраслевое министерство определяет непосредственно самих первичных держателей.

Для первого выпуска были выбраны 35 учреждений Министерства образования. В основном, это вузы, техникумы, а также 5 предприятий внешней сферы (дворцы молодежи, дома школьников и т.д.).

Национальный банк Республики Беларусь выполняет на основании договора с Министерством финансов функции платежного агента и центрального депозитария. При первичном размещении Национальный банк просто зачисляет ДГО на открытые в депозитарии счета "ДЕПО".

Национальный банк контролирует и регистрирует в депозитарии все сделки по передаче прав собственности ДГО или купле-продаже. Кроме того, Национальный банк может сам участвовать во вторичном обращении в качестве продавца или покупателя. При этом он покупает или продает ДГО по текущей стоимости, или по сложившимся на рынке ценам.

При погашении ДГО деньги перечисляются последнему держателю ДГО в течение 10 дней после наступления срока погашения. Вместе с номиналом перечисляется и сумма дохода, соответствующая процентной ставке.

В соответствии с инструкцией Национальный банк Республики Беларусь обязан предоставлять информацию об условиях выпусков, а также сообщать ежедневные котировки ДГО на вторичном рынке.

Эмиссия ценных бумаг Национального банка Республики Беларусь (КО)

С целью компенсации краткосрочного изменения ликвидности банковско-финансовой системы, возникающей от взаимодействия различных инструментов финансового рынка, в частности, для регулирования денежного рынка страны, Национальный банк выпускает собственные ценные бумаги. С начала отчетного года по состоянию на 5 ноября проведено 6 аукционов по размещению выпусков ценных бумаг Национального банка (КО). Объем размещения ценных бумаг Национального банка составил около 1,2 трлн руб. по номиналу.

Ценные бумаги Национального банка

Анализируя динамику развития рынка ценных бумаг Национального банка можно отметить некоторый спад интереса у первичных инвесторов к этому инструменту фондового рынка, что, по нашему мнению, связано с существующим порядком налогообложения доходов. Доходы от операций с ценными бумагами, эмитированными правительством в лице Министерства финансов (ГКО), не облагаются на первичном и вторичном рынках налогом, тогда как доходы от операций с ценными бумагами Национального банка облагаются по полной ставке. По этой причине операции на вторичном рынке с ценными бумагами Национального банка практически не совершаются и инвесторам невыгодно иметь такой инструмент в своем портфеле ценных бумаг.

Необходимость решения вопроса установления льготного налогообложения доходов от операций с ценными бумагами Национального банка определяется потребностью в повышении ликвидности ценных бумаг Национального банка. Данный инструмент активно используется для осуществления государственной политики по регулированию денежных средств с целью подавления инфляционных процессов и обеспечения устойчивости банковской системы.

В этой связи для повышения привлекательности ценных бумаг Национального банка, как одного из инструментов реализации денежно-кредитной политики, Национальный банк направил предложения в Верховный Совет Республики Беларусь для внесения соответствующих дополнений в законы Республики Беларусь "О налогах на доходы и прибыль предприятий, объединений, организаций" и "О налоге на добавленную стоимость". Решение вышеназванной проблемы будет одним из приоритетных направлений работы в 1997 г.

Операции Национального банка на вторичном рынке ценных бумаг

Национальный банк проводит операции с ценными бумагами на открытом рынке, что позволяет в случае необходимости уменьшить наличие денежной массы в обращении или увеличить ее для поддержания ликвидности банков. Сделки по покупке-продаже ГКО на вторичном рынке заключаются на условиях "РЕПО", т.е. с обязательством выкупа при продаже ГКО Национальным банком и с обязательством продажи при покупке Национальным банком. По состоянию на 5 ноября 1996 г. на открытом рынке Национальным банком была заключена 251 сделка на общую сумму 3,5 трлн руб. Из них 58 % (по стоимости) было заключено в июле — августе этого года.

Таким образом, наблюдается стабильное увеличение объемов операций Национального банка с ценными бумагами на открытом рынке.

Основным направлением операций Национального банка была продажа в условиях избыточной ликвидности ГКО банкам (173 сделки или 69 % от их количества) на общую сумму около 2,9 трлн руб. (82 % от общего объема сделок), что связано с тем, что Национальный банк покупает значительное количество ГКО на первичном рынке. В дальнейшем планируется еще больше увеличить эти объемы в связи с необходимостью финансирования бюджетного дефицита.

Другое направление операций Национального банка на открытом рынке — покупка ГКО у банков, проводилось в условиях недостаточной ликвидности банков.

Первый раз в 1996 г. Национальный банк в массовом масштабе выкупал ГКО у банков в связи с напряженной ситуацией, сложившейся с ликвидностью банковской системы 22 — 25 января.

Второй раз покупка ГКО на условиях "РЕПО" осуществлялась в марте 1996 г. с целью поддержания ликвидности банковской системы и предоставления дополнительных ресурсов банкам в период выплаты ими просроченной заработной платы (телеграмма Национального банка № 02014/4 от 28.02.96 г.).

Третий раз покупка ГКО осуществлялась в июне 1996 г.

Проведение Национальным банком операций с ценными бумагами на открытом рынке позволило в значительной степени "сгладить" резкие колебания объемов денежных средств на счетах банков. В настоящее время Национальный банк продолжает проводить операции с ценными бумагами на открытом рынке.

Одной из проблем работы вторичного рынка государственных ценных бумаг остается недостаточный уровень их ликвидности при недостатке свободных денег на рынке. Имеется в виду, что в Беларуси любой инвестор в любое время может купить или продать по рыночной цене любую государственную ценную бумагу. Для этого основные белорусские банки должны быть уверены, что в случае резкого уменьшения ликвидности банковской системы в целом, Национальный банк купит у них необходимое количество ГКО, т.е. предполагается, что любой банк — первичный инвестор — может практически в любое необходимое для него время продать Национальному банку полностью или частично принадлежащий ему пакет ГКО по разумной цене. Для этого Национальный банк планирует заключить с крупнейшими операторами рынка ГКО — маркетмейкерами — специальные соглашения, которые позволят им обеспечить ликвидность рынка ГКО даже в условиях резкого падения ликвидности банковской системы. Вышеназванные соглашения будут устанавливать конкретные обязательства Национального банка и маркетмейкеров по поддержанию ликвидности рынка ГКО.

Необходимо отметить, что в увеличении ликвидности ГКО должен быть заинтересован и эмитент — правительство. Дело в том, что высокая ликвидность ГКО будет способствовать снижению аукционной доходности, а также увеличению сроков обращения ГКО.

Для оперативного управления ликвидностью банковской системы предполагается более широкое использование операций ценными бумагами на открытом рынке.

Одним из основных моментов системы ликвидности будет использование специальной ставки "РЕПО" — создавать ориентир для крупнейших операторов рынка ГКО (обеспечивающих ликвидность этого рынка), по которому Национальный банк выкупает ГКО у уполномоченных банков — дилеров Нацбанка. Регулируя величину ставки "РЕПО" Нацбанк оказывает воздействие на доходность рынка ГКО, и таким образом, на весь финансовый рынок.

Перспективы развития рынка государственных ценных бумаг в 1997 г. будут следующими.

1. Формирование и обеспечение эффективного функционирования механизма привлечения финансовых ресурсов будет способствовать безинфляционному финансированию дефицита государственного бюджета, а также действенному механизму перераспределения ресурсов для финансирования эффективных проектов.

2. Одной из важных предпосылок стабильного функционирования эффективной национальной системы перераспределения финансовых ресурсов является развитая инфраструктура рынка ценных бумаг, развитие которой позволит в 1997 г. сформировать ликвидный биржевой и небиржевой рынок.

3. Совершенствование системы контроля за проводимыми банками операциями с государственными ценными бумагами позволит в большей степени защищать права инвесторов, пресекать возможные злоупотребления на рынке ценных бумаг.

4. В целях стабильного функционирования денежно-кредитной системы и снижения затрат правительства по обслуживанию выпусков государственных ценных бумаг будет обеспечиваться ликвидность рынка государственных ценных бумаг. В результате — вырастут объемы привлеченных ресурсов, снизятся затраты на обслуживание государственного долга, в большей степени будут защищены интересы инвесторов.

5. Для обеспечения прав и интересов инвесторов будет развиваться система сбора и раскрытия информации по вопросам рынка государственных ценных бумаг. Цель данных мер — в обеспечении прав инвесторов на получение полной и достоверной информации, касающейся рынка ценных бумаг.

С.Н. КАБУШКИН, ведущий экономист

(Филиал 525 АСБ, Беларусбанк)

КРИТЕРИИ ОЦЕНКИ КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ ЗАЕМЩИКА

Развитие экономики Республики Беларусь в современных условиях связано с различными проблемами и трудностями как внешнего, так и внутреннего характера. Особо важное значение приобретает обеспечение нормального функционирования кредитно-денежной системы, эффективная работа банковских учреждений.

В условиях переходной экономики проблемы определения кредитоспособности заемщика и оценки риска кредитования приобретают новый смысл.