

торговый филиал. Такая договорная форма позволит предприятию обойтись без инвестиций в производство и без расходов на транспорт и таможенно, в то же время, используя местную рабочую силу.

Трухин В.А.
Национальный банк Республики Беларусь

ПРОДВИЖЕНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ ОБЛИГАЦИЙ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ НА МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

Размещение международных долговых обязательств (коммерческих векселей, еврооблигаций, иностранных и глобальных облигаций) является одной из наиболее динамично развивающихся форм привлечения иностранных инвестиций в страну, финансирования расходов центрального правительства и хозяйственной деятельности бизнеса.

Так как облигации являются финансовым продуктом, который эмитент (суверенный или корпоративный) предлагает инвесторам, подготовка эмиссии во многом схожа с процессом продвижения на рынок компаниями своих товаров и услуг.

Как и в случае с товарами и услугами, перед принятием решения о выходе на рынок эмитенту необходимо иметь адекватное представление о рыночной конъюнктуре, равновесном уровне процентной ставки (цены привлекаемых ресурсов), а также об основных требованиях, выдвигаемых инвесторами к заемщикам.

Анализ конъюнктуры рынка предназначен для определения наиболее удобного момента выхода на рынок в период его максимальной ликвидности.

Анализ собственного финансового положения дает возможность заемщику до выхода на рынок получить адекватное представление о качестве собственного финансового продукта (облигаций или векселей), общепризнанным индикатором которого выступает рейтинг, присваиваемый международными рейтинговыми агентствами, а также о потенциальном рыночном сегменте, где данный продукт будет обращаться. Если потенциальная стоимость привлекаемых ресурсов, определенная по итогам анализа, будет выше показателей прибыльности эмитента (нормы прибыли, рентабельности активов, доходности собственного капитала) или агрегированного показателя нормы прибыли в целом по стране, а также намного ниже равновесного уровня процентной ставки на рынке, то заемщику целесообразно отложить эмиссию до более благоприятного момента времени и предпринять меры по повышению своей финансовой устойчивости.

Исследование рынка международных облигаций заемщиков из развивающихся стран показало, что рыночное равновесие в настоящее время находится в рейтинговом сегменте «ВВ»-«ВВ+». Данный уровень рейтинга является не только равновесным, но и пороговым, ниже которого доступ на рынок международных облигаций малевепоптен. Процентная ставка, формирующая-

ся в этом наиболее ликвидном сегменте рынка, составляет 7-11% годовых (при заимствованиях в долларах США или евро).

Анализ макроэкономических показателей Республики Беларусь за 1995-2000 годы и их сопоставление с показателями стран Восточной Европы, Балтии и СНГ, разместивших международные облигации, показал, что республике может быть присвоен кредитный рейтинг на уровне «ССС»-«В». Процентная ставка при данном уровне рейтинга составляет 14-17% годовых.

Привлечение столь дорогостоящих ресурсов в настоящее время нецелесообразно. Во-первых, это будет оказывать значительную нагрузку на золотовалютные резервы страны. Во-вторых, для окупаемости ресурсов необходимо подобрать аналогичные по рентабельности проекты в республике, что представляется маловероятным.

Размещение облигаций на международном рынке экономически оправдано, как минимум, при уровне кредитного рейтинга «ВВ». При достижении данного уровня и подготовке эмиссии в качестве оптимальных параметров выпуска международных облигаций можно рассматривать следующие: срок обращения - 5 лет; премия за кредитный риск - не более 6,5 п.п. (процентная ставка, соответственно, не более 10-11% годовых по заимствованиям в долларах США или евро); объем выпуска (с учетом ожидаемой динамики золотовалютных резервов страны) - 80-120 млн. долл. или евро. Только в таком случае выпуск международных облигаций будет востребован рынком.

Тур В. М.
БГТУ (Минск)

УПРАВЛЕНИЕ ОПЛАТОЙ ТРУДА НА ПРЕДПРИЯТИИ

В системе управления предприятием важное место отводится организации заработной платы. Как правило, её основой является тарифная система. Однако действующая в республике Единая Тарифная Система имеет ряд недостатков. Вместе с тем её применяет большинство промышленных предприятий, несмотря на то, что для хозрасчётного сектора экономики она имеет рекомендательный характер. В то же время стабильно функционирующие предприятия с высоким уровнем оплаты труда могут использовать собственные тарифные системы, максимально адаптированные к производственным условиям.

При разработке тарифной системы на конкретном предприятии следует выделить следующие основные этапы: анализ действующей тарифной системы оплаты труда; планирование тарифного фонда заработной платы; определение величины тарифной ставки первого разряда; разработка тарифной сетки. На этапе построения тарифной сетки оплаты труда возможно использование экономико-математических методов. Среди широкого круга математических моделей наиболее подходящей для решения задачи распределения тарифного фонда оплаты труда является модель задачи линейного программирования.