

го регулирования, единства экономических и социальных целей, дифференциальный подход, гарантированность поддержки и т.д.

Поддержку малого бизнеса необходимо осуществлять по следующим основным направлениям:

- 1) формирование инфраструктуры поддержки малого бизнеса;
- 2) поддержка внешнеэкономической деятельности субъектов малого бизнеса, включая содействие развитию производственных, торговых, научно-технических, информационных связей с иностранными юридическими и физическими субъектами хозяйствования;
- 3) создание для субъектов малого бизнеса льготных и доступных условий получения информации, финансовых и материально-технических ресурсов, научно-технических разработок и технологий;
- 4) содействие организации подготовки и повышения квалификации кадров для малого бизнеса.

Также немаловажным для государства являются воспитание деловой культуры и устранение риска предпринимателей за судьбу своего бизнеса.

Структура органов государственной поддержки малого бизнеса в регионах Беларуси неодинакова. На республиканском уровне создан Белорусский фонд финансовой поддержки предпринимателей, существуют и региональные фонды. Государство регулирует предпринимательскую деятельность во многом путем выдачи лицензий. Правовое регулирование предпринимательской деятельности осуществляется по следующим направлениям: регулирование внутренних отношений внутри субъекта, регулирование отношений между субъектами и т.д. Субъектами малого бизнеса нередко не соблюдаются нормы законов, и государство должно жестко пресекать подобные факты, четко обозначив правовое поле.

В последние годы как республиканскими, так и местными органами государственного управления разработан ряд программ поддержки малого предпринимательства. Однако существующее положение с напряженным исполнением доходной части бюджета поставило под сомнение их выполнение, так как сократились объемы государственного финансирования и капиталовложений. Таким образом, государственная поддержка не всегда оказывается достаточной для развития малого бизнеса.

Малое предпринимательство — чрезвычайно эффективный сектор экономики, приносящий при умелом и рациональном подходе немалые позитивные результаты для развития государства, и поэтому главная задача сегодня — поддержать малый бизнес, сформировать условия для роста среднего класса и на этой основе продолжить реформирование экономики и оказать поддержку более крупным предприятиям.

Успешное разрешение проблем поддержки малого предпринимательства — необходимое условие дальнейшего развития экономики.

<http://edoc.bseu.by>

В.А. Трухин
Национальный банк Республики Беларусь (Минск)

ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РЫНКА МЕЖДУНАРОДНЫХ ОБЛИГАЦИЙ И ПЕРСПЕКТИВЫ ЭМИССИИ ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ БЕЛОРУССКИМИ СУВЕРЕННЫМИ И КОРПОРАТИВНЫМИ ЗАЕМЩИКАМИ

Размещение международных долговых обязательств (коммерческих векселей, еврооблигаций, иностранных и глобальных облигаций) является одной из наиболее динамично развивающихся форм финансирования хозяйственной деятельности бизнеса. За период с 1997 по 2001 г. объем международных облигаций и векселей в обращении вырос с 3,2 трлн дол. до 7,2 трлн дол., или на 125 % (на 17 % ежегодно). Наибольший прирост объема облигаций и векселей отмечен в секторе финансовых институтов — 226 %. Удельный вес обязательств данного сектора в общем объеме международных облигаций увеличился с 42 % в 1997 г. до 60 % в 2001 г. Накопленный объем облигаций корпоративных заемщиков вырос на 35,6 %, а удельный вес сократился с 25 % до 15 %. Обязательства суверенных заемщиков и международных организаций возросли на 69,5 %, а их доля уменьшилась с 34 % до 25 %¹.

Среди основных тенденций рынка необходимо отметить снижение удельного веса заемщиков с наивысшим уровнем кредитного рейтинга «AAA»-«AA». Так, в 1990 г. 85 % европейских заемщиков имели рейтинг не ниже «AA», а к 2001 г. их доля снизилась до 25 %. Наиболее репрезентативными в настоящее время стали сегменты «A» и «BBB», удельный вес которых в общем количестве присвоенных агентством «Standard&Poor's» рейтингов превысил 50 %². Данные структурные из-

¹ Источник: Банк международных расчетов.

² Источник: Barclays Capital.

менения обусловлены увеличением числа эмитентов, а также общей тенденцией понижения уровня надежности заемщиков.

Еще одной тенденцией современного этапа является увеличение после введения в обращение единой европейской валюты объемов эмиссии инструментов, деноминированных в евро. Так, в 1998 г. объем размещенных долговых обязательств, деноминированных в валютах стран, впоследствии введших в обращение евро, составил 335,3 млрд, в 1999 г. — 676,5 млрд, в 2000 г. — 582,7 млрд и в 2001 г. — 727,7 млрд евро.

Среди основных факторов, ускоривших объемы наращивания долга в Европе, необходимо выделить:

конвергенцию процентных ставок по государственным облигациям стран еврозоны, способствовавшую перемещению значительного объема ресурсов в сегменты финансового рынка с более высоким уровнем риска;

завышенность премии за риск по инструментам в данных сегментах относительно их размера, необходимого для полной компенсации кредитного риска (например, размер премии за риск по облигациям с рейтингом «BBB» составляет 1,5–2,0 п.п., в то время как, исходя из исторической вероятности дефолта, по данной группе заемщиков премия не должна превышать 0,4–0,8 п.п.¹); падение стоимости акций и рост их волатильности в 2000–2001 гг.;

демографическую ситуацию в Европе (в условиях старения основного населения наблюдается рост склонности к инвестированию в активы, обеспечивающие стабильный доход в долгосрочном периоде);

волну слияний и поглощений, охватившую корпоративный и банковский сектор стран еврозоны в 1999–2001 гг. (выпуск международных облигаций является одним из источников финансирования этих операций).

Перемещение равновесия на рынке международных облигаций в сегмент «А»–«BBB» свидетельствует о растущей толерантности инвесторов к риску, что позволило увеличить объемы заимствования эмитентам не только из развитых государств, но и из группы стран с развивающимися рынками² (на 116,2 %, или на 261,5 млрд дол., за период с 1997 по 2001 г.).

Анализ макроэкономических показателей Республики Беларусь за 1995–2000 гг. 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 и величине базовой процентной ставки³ 4,5% годовых по долларам США и 4,8% по евро составляет 14–17% годовых. Оптимальный объем эмиссии при текущем уровне золотовалютных резервов не должен превышать 40–60 млн дол. Принимая во внимание то, что доступ к долгосрочным ресурсам для заемщиков без известной участникам ранка кредитной истории ограничен, срок заимствований составит не более 10 лет.

В то же время успешная эмиссия облигаций даже на таких условиях не гарантирована, так как Республика Беларусь как заемщик абсолютно неизвестна западным инвесторам. Поэтому потребуются тщательная подготовка и проведение активной рекламной кампании (road show) перед размещением выпуска облигаций, что приведет к увеличению стоимости заимствований.

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 затруднительным.

Размещение облигаций на международном рынке экономически оправдано, как минимум, при уровне кредитного рейтинга «BB». 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 дол. или евро.

Решить эту проблему возможно с помощью государства, которое может стать посредником между международным инвестиционным сообществом и белорусским бизнесом. Размещая свои обязательства, существующие органы денежно-кредитного регулирования или специально созданное агентство будут предоставлять средства на рыночных условиях наиболее успешно функционирующим надежным хозяйствующим субъектам, которые смогут обеспечить своевременный возврат средств.

¹ Источник: Moody's, Barklays Capital.

² Emerging markets.

³ Процентная ставка на рынке страны, в валюте которой деноминированы облигации облигаций.

Использование привлеченных валютных ресурсов на инвестиции является более предпочтительным по отношению к финансированию текущих расходов (дефицит государственного бюджета, нерентабельные программы, накопление золотовалютных резервов), так как способствует ускорению экономического роста. Расходование средств на текущие расходы не решает проблем, а только отодвигает их на более поздний срок и добавляет потенциальную проблему внешнего долга.

Н.А. Харевич
БГЭУ (Минск)

ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА КАК ИНСТРУМЕНТ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ МАЛОГО ПРЕДПРИЯТИЯ

Деятельность любого субъекта хозяйствования связана с постоянным осуществлением денежных выплат, что вызывает необходимость наличия средств в ликвидной форме, т.е. денежных средств.

Денежный оборот предприятия является объектом регулирования и управления. Вопросы управления денежным оборотом особенно актуальны для малых предприятий, поскольку они имеют пониженную ликвидность по сравнению с крупными предприятиями, а, следовательно, испытывают большие трудности с мобилизацией «живых денег» для выполнения своих текущих обязательств, то есть оказываются менее платежеспособными, чем крупные. Особенно остро противоречие рентабельности и ликвидности на первых этапах деятельности предприятия, так как оно стремится быстрее нарастить оборот, а дефицит ликвидных средств увеличивается. Отсюда и большое число банкротств малых предприятий, особенно в первые годы деятельности.

В литературе очень часто встречаются сравнения движения денежных средств на предприятиях с кровообращением в организме, денег — с кровеносной системой каждой организации и в связи с этим в управлении финансовой деятельностью предприятия особое внимание уделяется увеличению объема денежных средств, достаточности их для финансового обеспечения избранных целей и оптимальности их использования.

Для финансового менеджера важно знать не только финансовые результаты, но и отдельно анализировать движения денежных средств за отчетный период, определять изменения основных источников получения денежных средств и направлений их использования.

В условиях деятельности малого предприятия необходима привязка расчетных показателей денежных потоков к действующей системе бухгалтерского учета и статистической отчетности. Но в них есть только «денежные средства» и учет денежных средств в бухгалтерском учете осуществляется дискретно на определенную дату. На практике в финансово-производственном цикле невозможно обозначить четко определенные начало и конец и денежные средства, движение которых характеризуется дискретностью и непостоянством, одновременно находятся на нескольких стадиях кругооборота. Поэтому целостное представление о финансовом положении фирмы можно получить при совместном рассмотрении принципов и практики формирования денежных средств, предусмотренных системой бухгалтерского учета с расчетными показателями денежных потоков.

В настоящее время информация о движении денежных средств содержится в форме № 4 «Отчет о движении денежных средств», что повышает полезность отчетности белорусских предприятий. Очень важно для увеличения аналитичности данной информации разделение денежных потоков по сферам деятельности предприятия: текущей, инвестиционной, финансовой. Целью такого разделения является выявление того, из каких источников получены денежные средства за период: от реализации продукции и услуг, от реализации активов предприятия или вследствие эмиссии акций и привлечения кредитов. На основании подобного анализа можно делать выводы о перспективах деятельности предприятия.

В заключение следует отметить, что взаимодействие организации, планирования и рационального использования денежных средств в процессе производства товаров и услуг составляет основу финансового механизма каждого предприятия и только понимание роли денег лежит в основе эффективного управления финансовой деятельностью предприятия.