

постановление Совета Министров, в котором было официально объявлено о начале подготовки к выпуску еврооблигаций.

Вопреки ожиданиям скептиков, желающих заняться выпуском нашего еврозайма оказалось достаточно много. Причем большинство из них обещает, что рейтинг страны будет приблизительно на уровне российского.

По мнению специалистов, проблему расширения рынка государственных ценных бумаг целесообразно решать путем привлечения на рынок свободных денежных средств населения при помощи выпуска госбумаг для физических лиц.

Однако при выпуске таких бумаг может возникнуть ряд проблем. Прежде всего, деньги физических лиц сегодня все еще стоят дороже, чем юридических; дороже обходится банкам и обслуживанию физических лиц. И даже если правительство согласится обеспечить доходность по ставке рефинансирования, реальный процент окажется ниже, так как банки должны еще взять себе что-то за обслуживание выпуска. При этом вполне возможно, что депозит в том же банке будет более выгодным для физического лица.

Еще одна проблема — это организация ликвидного вторичного рынка государственных ценных бумаг. Сегодня трудно будет убедить людей купить государственные облигации, которые негде или невозможно продать (переуступить). А при организации вторичного рынка сразу же встанет проблема обналичивания средств через новые ценные бумаги.

В наступившем году ожидается, что нормативная база государственных ценных бумаг будет значительно расширена. Планируется принятие и новых основополагающих документов по рынку ГКО.

Анализируя итоги 1997 года, можно сделать следующие выводы:

- на рынок выпущены два новых вида облигаций, однако основным сегментом рынка государственных ценных бумаг остались ГКО;
- для появившихся на рынке в 1997 году ГДО-КД год рождения оказался явно неудачным: первый аукцион провалился, а на втором разместить смогли лишь 50 млрд ВУВ из 500 млрд объявленного объема эмиссии;
- вторичный рынок ДГО, не считая сделок по выкупу до погашения, так и не сформировался;
- были предприняты некоторые шаги по созданию двухуровневой депозитарной сети на рынке ГКО и организации биржевой торговли. Однако, фактически на первом уровне находится также Нацбанк;
- в прошедшем году была подготовлена база для начала электронных торгов на МВБ, которые впервые проведены 16 января 1998 года.

Исходя из вышеизложенного, можно отметить активизацию рынка государственных ценных бумаг в 1997 году и наличие перспективы развития данного инструмента финансового рынка.

О.Н. Залеская
магистрант ВШУБ

Рынок ценных бумаг

История развития рынка государственных ценных бумаг в Беларуси так или иначе связана с бюджетным финансированием. Необходимость изыскания денежных средств для бюджета иным способом, чем эмиссия денег, отвергнутым как средство, провоцирующее инфляцию, делает государство исключительно активным в создании организации “цивилизованного” рынка ценных бумаг. Формирование же цивилизованного, т.е. регулируемого рынка ценных бумаг неизбежно связано с развитием рыночных

отношений между частными инвесторами, в том числе иностранными, и профессиональными участниками

Следующий шаг в развитии рынка ценных бумаг – создание правовой базы для организованной (биржевой) торговли ценными бумагами. Эти требования касаются правил выпуска (эмиссии) ценных бумаг и правил поведения эмитентов на рынке ценных бумаг.

Нормы перечисленных выше нормативных актов содержат понятийный аппарат в сфере выпуска и обращения ценных бумаг и фондовой биржи, регулируют движение ценных бумаг, правомочия и обязанности участников правоотношений, связанных с ценными бумагами.

Основными участниками рынка ценных бумаг являются эмитенты и инвесторы. В самом общем виде ими выступают соответственно государство, белорусские, иностранные государственные, частные, коммерческие или совместные юридические и физические лица. Следовательно, такие рынки ценных бумаг условно можно подразделить на государственные, иностранные и частные. Условность данной классификации состоит в том, что на едином, организационно целостном рынке ценных бумаг разными по формам собственности и принадлежности субъектами выпускаются и размещаются определенные виды ценных бумаг.

Деление ценных бумаг на государственные и негосударственные предполагает существование одноименных им разновидностей рынков ценных бумаг.

По виду и характеру привлечения с помощью ценных бумаг средств разных инвесторов рынок ценных бумаг можно классифицировать на рынки инвестиций, кредитов, заемных и иных обязательств.

С учетом стадийности движения ценных бумаг, связанного с их выпуском, размещением и последующим обращением, рынок ценных бумаг подразделяется на первичный и вторичный. Первичный означает эмиссию ценных бумаг, их изначальное размещение, в то время как вторичный сводится к организации обращения, к фондовой торговле такими бумагами.

Следует отметить, что рассмотренные выше разновидности рынков ценных бумаг условны. На практике по поводу выпуска, размещения и обращения ценных бумаг складываются весьма сложные правовые отношения, в которых часто имеется несколько признаков разновидностей рынков ценных бумаг. Специфика видов и разновидностей рынков ценных бумаг в значительной мере связана с условиями их формирования и структурой.

Национальный банк Республики Беларусь стал активно проводить самостоятельную денежно-кредитную политику, направленную на нормализацию экономического положения в стране. В экономической литературе, посвященной методам кредитно-денежной политики центральных банков, выделяются три основных инструмента: во-первых, изменение учетной ставки процента; во-вторых, изменение обязательных норм банковских резервов; в-третьих, операции на открытом рынке ценных бумаг. Представляется небезынтесным подвести некоторые итоги внедрения в практику работы Национального банка такого ранее не используемого в Республике Беларусь инструмента, как операции на открытом рынке ценных бумаг.

Операции на открытом рынке являются одним из наиболее гибких и эффективных инструментов проведения кредитно-денежной политики. Они постоянно используются центральными банками в качестве одного из важнейших оперативных средств регулирования финансового рынка. В силу широкого воздействия на всю сферу денег и кредита операции на открытом рынке составляют основу всей регулирующей стратегии в тех странах, где рынок государственных ценных бумаг получил большое развитие. Например, если центральный банк решает увеличить свободные резервы

банков — он осуществляет покупку ценных бумаг, находящихся в портфеле банков. При этом происходит увеличение остатка средств на текущих счетах банков в центральном банке.

Целесообразность проведения Национальным банком Республики Беларусь операций с ценными бумагами обосновывается еще и тем, что он, как генеральный доверенный правительства, заинтересован в развитии первичного рынка государственных ценных бумаг. Обеспечивая их высокую ликвидность, Национальный банк способствует увеличению на них спроса на первичном рынке, и соответственно, снижению затрат правительства на обслуживание внутреннего государственного долга.

Операции на открытом рынке проводятся с краткосрочными и долгосрочными обязательствами правительства, центрального банка, крупных предприятий в виде обычной купли-продажи на срок с обязательствами обратного выкупа (продажи) по ранее установленному курсу (сделки РЕ-ПО). Учитывая, что самые надежные на рынке ценные бумаги по условиям сделок переходят в собственность Национального банка, то этот вид операций можно считать самым надежным способом рефинансирования банков. То есть, риск невозврата выданных Национальным банком ресурсов минимален, что в наших условиях можно считать весьма важным фактором.

Сформировавшись в качестве механизма привлечения свободных денежных средств для финансирования дефицита государственного бюджета, рынок государственных ценных бумаг постепенно занимает ведущую роль в денежно-кредитной системе государства. С конца сентября 1995 года Национальный банк приступил к проведению регулярных операций на открытом рынке. Было утверждено Положение об операциях Национального банка Республики Беларусь с ценными бумагами на открытом рынке, где в качестве целей их проведения признана стабилизация денежно-кредитных отношений и оперативное регулирование объема денежной массы.

И.А. Терентьев

Анализ инвестиционных проектов в условиях перехода экономики.

Сегодня Республика Беларусь стоит перед необходимостью коренных преобразований экономики. В промышленности преобладают энерго- и металлоемкие производства, продукция местных предприятий из-за низкого технологического уровня производств мало конкурентоспособна как на внешнем, так зачастую и на внутреннем рынке.

В современных условиях все большее значение приобретает проблема поиска и осуществления инвестиций в экономику Республики Беларусь, а вместе с ней — и проблема правильной разработки, анализа и оценки инвестиционных проектов.

По данной теме существует довольно значительное количество методической литературы как зарубежных, так и отечественных авторов. Однако, как правило, она касается проблем устоявшейся, а не переходной экономики. Существующее программное обеспечение также не вполне адекватно сложившимся реалиям и не всегда позволяет в должной мере учесть влияние инфляции, особенности налогообложения и риска проекта.

Если в условиях устоявшейся экономики при анализе проекта инфляции можно не уделять слишком много внимания, то в условиях переходной экономики неправильная оценка ее влияния может оказаться роковой для фирмы, осуществляющей проект. Очень важно при разработке инвестиционного проекта в условиях высокой инфляции правильно учесть инфля-