

удельный вес сферы услуг в общественном производстве; в-пятых, возрастают требования к уровню подготовки работников, так как увеличивается удельный вес высококвалифицированных работников. Интеллектуальный капитал становится фактором роста. Знания, навыки, ценности, творческий потенциал работников, умение работать в команде влияют на повышение доходности и финансовую устойчивость предприятия; в шестых, научные знания превращаются в важнейший ресурс, так как успех экономики во многом зависит от разработки новой наукоемкой и информоемкой техники и технологий; в – седьмых, инновационный характер экономического роста. Использование инноваций позволит повысить уровень автоматизации, производительности, эффективности реального сектора экономики, что позволит высвободить работников в этом секторе экономики и создаст условия для развития сферы услуг. «Главная идея пятилетки – повышение уровня конкурентоспособности на основе модернизации экономики, ее девиз – «человек-инновации-благополучие»[4, с.23]. в-восьмых, развитие мировой экономики оказывает влияние на развитие национальных экономик, субъектам хозяйствования необходимо учитывать в своей деятельности происходящий процесс глобализации, рост цен на энергоносители, обострение конкурентоспособности на мировом рынке; в –девярых, возрастает роль заемных средств в финансировании общественного производства. Так, прирост оборотного капитала обеспечивается за счет банковского кредита. в-десятых, сокращается по времени цикл разработки нового продукта, которого желает потребитель.

Список использованных источников

1. Филипенко А.С. Экономическое развитие: подход. – М.: ЗАО «Изд-во Экономика», 2002. – 260 с.
2. Устойчивое экономическое развитие в условиях глобализации и экономики знаний: концептуальные основы теории и практики управления//Под ред. В.В. Попкова. М.: Экономика, 2007.- 295с.
3. Кирнэн М. Обновляйся или умри! Как создать конкурентоспособную компанию XXI века.Пер. с англ. – СПб.: «Крылов», 2004. – 384с.
4. Программа социально-экономического развития Республики Беларусь на 2006-2010 годы. Мн.:Беларусь, 2006.—176с.

УДК 658.153:341.96:347.4

**ИННОВАЦИОННЫЕ ПОДХОДЫ К УПРАВЛЕНИЮ  
ОБОРОТНЫМ КАПИТАЛОМ ПРЕДПРИЯТИЯ**

*Т.А. Бучик*

*УО «Гомельский государственный университет им. Ф. Скорины»,  
г. Гомель, Республика Беларусь*

Рост дебиторской задолженности, который является неизбежным последствием применения коммерческого кредита, должен иметь источник финансирования. В условиях мирового финансового кризиса, когда банковские кредиты получить становится все труднее, предприятиям необходимо искать более эффективные и дешёвые способы финансирования своей деятельности. Результатом этих поисков становится появление наряду с классическими способами, например, использование банковских кредитов, новых форм финансирования, одним из которых и является секьюритизация.

Секьюритизация возникла в 70-е годы на ипотечном рынке США, что было обусловлено стабильными финансовыми потоками, низкими рисками и заинтересованностью государства в снижении стоимости жилья. В последующие годы она получила широкое распространение в странах Западной Европы. В настоящее время эта форма добывания капитала счи-

тается на американском рынке наиболее динамично развивающимся сегментом финансового рынка. В Европе она развивается медленнее, но также последовательно. В некоторых странах Европейского Союза (Великобритания, Бельгия, Франция, Испания, Италия) приняты даже специальные законы, облегчающие секьюритизационные процессы.

Секьюритизация может проводиться на трех уровнях:

- 1) на уровне государства секьюритизация выражается в трансформации государственного долга в ликвидные ценные бумаги;
- 2) на уровне банковской системы, где в качестве объекта секьюритизации выступают кредиты, выданные банком субъектам хозяйствования и Правительству;
- 3) на уровне предприятия секьюритизация представляет собой трансформацию дебиторской задолженности в ликвидные ценные бумаги.

С некоторым упрощением можно сказать, что секьюритизация (от лат. Security — ценные бумаги) состоит в поиске средств путем эмиссии долговых ценных бумаг, погашение которых застраховано активами.

Сущность секьюритизационной техники заключается в изолировании на предприятии части активов, являющихся основанием для эмиссии ценных бумаг. В качестве объекта для секьюритизации могут выступать не только реальные активы, такие как права требования определённых денежных сумм, но и будущая денежная наличность. Так, компания, которая обоснованно может рассчитывать на потоки денежной наличности в твердой валюте, имеет возможность перевести будущие доходы в ценные бумаги.

Существует 2 вида секьюритизации: классический и синтетический. Для классической секьюритизации характерна передача активов, под которыми понимаются права требований по представленным банком кредитам. При этом активы отделяются от основного бизнеса компании путем их передачи некоему юридическому лицу, специально созданному под эти цели. При этом эмитентом новых ценных бумаг является не само предприятие, а именно специальное общество. После размещения ценных бумаг на рынке общество передает полученные денежные средства создавшему его субъекту хозяйствования. Как правило, специальное общество – это совершенно прозрачная компания, которая создается только для проведения секьюритизации.

Синтетическая секьюритизация представляет собой передачу рисков с помощью специальных переоформляемых бумаг, но без передачи самих активов. Иначе говоря, задолженность объединяется в определенные выпуски ценных бумаг, и само предприятие осуществляет их размещение.

Наибольшее распространение получила именно классическая секьюритизация, при которой активы предприятия продаются специально предназначенному для этого субъекту, который осуществляет эмиссию долговых ценных бумаг. Привлекательность этих ценных бумаг для инвесторов обусловлена низкими рисками по ним, поскольку основанием для их выпуска выступают ликвидные активы.

Перевод активов осуществляется путем уступки прав требования задолженности предприятием обществу специального назначения. Активы передаются обществу с целью устранения риска с точки зрения предприятия, являющегося эмитентом, а также с целью уменьшения риска покупателей эмитированных обществом ценных бумаг путем внесения дополнительных гарантий.

Внесение дополнительных гарантий производится путем эмиссии ценных бумаг более низкой стоимости по сравнению с активами, приобретенными у предприятия. Основной целью внесения дополнительных гарантий является получение обществом более высокого рейтинга по сравнению с тем, который могло бы получить предприятие. Благодаря этому общество может позже искать средства по более низкой стоимости по сравнению с той, которую могло бы получить предприятие.

Превращая требования кредитора к должнику в ценные бумаги, секьюритизация наделяет их повышенной ликвидностью, помещает в готовую инфраструктуру фондового рынка и, в конечном итоге, делает финансовые отношения более эффективными.

Проведение процесса секьюритизации позволяет предприятию укрепить свою ликвидность, сократить расходы на финансирование, расширить свою деятельность без расширения капитала, диверсифицировать финансирование, увеличить рентабельность собственных средств.

Этот процесс может стать мощным стимулом экономического прогресса: импульс к развитию получают такие секторы экономики, как банковское дело, жилищное и промышленное строительство, рынок потребительских товаров. Секьюритизация может снизить стоимость заимствования как для крупнейших предприятий, так и для государства в целом, а также способствовать появлению менее рискованных капиталовложений для страховых компаний и пенсионных фондов.

Использование секьюритизации активов является особенно полезным для предприятий, которые располагают значительными суммами задолженности с длительным сроком погашения. Сохранение таких сумм может быть востребовано рынком, однако одновременно могут появиться проблемы, связанные с ликвидностью предприятия. В таком случае секьюритизация задолженности может стать хорошим решением проблемы ликвидности.

Применение секьюритизации имеет ряд положительных моментов не только для участников сделки, но и для экономики государства в целом. Они заключаются в более эффективном распределении рисков по всему финансовому сектору, в удешевлении и увеличении продолжительности кредитов для крупных предприятий и других потребителей, в создании рабочих мест для квалифицированных работников и др.

Использование секьюритизационных схем связано с рядом необходимых условий. В частности, процесс секьюритизации требует мобилизации значительных финансовых активов (крупных сумм задолженностей), отличающихся постоянным характером, регулярностью поступлений и высоким качеством, служащим основой эмиссии вторичных ценных бумаг. Это требует создания специальных обществ, способных контролировать все фазы выпуска и обслуживания вторичных обязательств и их кредитную поддержку. Для развития секьюритизации необходимым условием является также наличие активно действующего фондового рынка, что обеспечит возможность относительно быстрой реализации эмитированных ценных бумаг.

Основным препятствием для развития секьюритизации в Республике Беларусь является отсутствие нормативно-законодательной базы, регулирующей проведение данного процесса в нашей стране. Актуальным является и вопрос о соответствии белорусских юридических и налоговых норм процессу совершения сделок секьюритизации. Также важным является то, что секьюритизация — достаточно трудоемкий процесс, требующий значительных затрат времени и средств, а первые сделки по секьюритизации особенно затратные.

В Республике Беларусь с начала 2003 года официально начала обсуждаться возможность применения секьюритизации по кредитам, предоставленным Национальным банком Правительству Республики Беларусь в 1991 – 2000 годах. Национальный банк предложил органам государственного управления переоформить вышеназванные кредиты в выпуски государственных долгосрочных облигаций.

Решение Национального банка Республики Беларусь о целесообразности переоформления кредитов в государственные ценные бумаги нашло своё отражение в Законе Республики Беларусь «О бюджете Республики Беларусь на 2009 год».

Это создаёт предпосылки для развития процесса секьюритизации также и в банковской сфере и на уровне отдельных предприятий.

Таким образом, перспективы развития секьюритизации в Республике Беларусь связаны с совершенствованием нормативно-законодательной базы, регулирующей этот процесс в нашей стране.

УДК 658

## ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ФАКТОРЫ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ

*А.А. Быков, А. Абдулла, О.Д. Колб*

*УО «Белорусский государственный экономический университет»,  
г. Минск, Республика Беларусь*

На сегодняшний день существуют крайне противоречивые взгляды на роль экономической науки в достижении экономического роста:

1) «Экономисты сегодня не знают точно, как работает экономика, и не могут назначить действенное лекарство против нестабильности или стагнации» [1, с.516];

2) «... фундаментальными причинами экономического роста являются институты и гражданская культура. Таким образом, вопрос об их совершенствовании оказывается одной из центральных проблем экономической науки» [2, с.3];

3) «Наибольший научный интерес ... можно обнаружить не в теоретических новациях, а в развитии эмпирических исследований и применении теоретических концепций к решению конкретных практических задач» [3, с. 80].

Опыт реформирования экономики в странах постсоветского пространства в 90-е годы и анализ последствий мирового финансово-экономического кризиса 2008 г. убеждают в том, что дифференцированный анализ экономических явлений математической, отраслевой аналитической и институциональной экономическими теориями недостаточен. Для выявления проблем и выработки решений, обеспечивающих устойчивый рост, необходим анализ на междисциплинарном уровне, сочетающем традиционный инструментарий аналитической экономики с методическим арсеналом экономики институциональной.

Ключевой проблемой белорусских предприятий, возникшей под влиянием мирового кризиса, стало общее снижение экспорта, вызвавшее спад объемов производства и ухудшение финансово-экономических показателей. Эту проблему невозможно решить только за счет применения мер административного регулирования, необходимы иные механизмы, задействующие частную инициативу и предпринимательский потенциал граждан. При этом задачей государства становится формирование эффективных рыночных институтов – деловой среды и правового поля, стимулирующих бизнес к продуктивной деятельности в рамках общей стратегии развития национальной экономики.

Взаимосвязь институциональных факторов и глубины экономического кризиса в странах СНГ по состоянию на июнь 2009 г. была исследована в аналитическом докладе, подготовленном департаментом стратегического анализа российской компании ФБК [4]. Наименьший спад экономики наблюдался в Узбекистане, Азербайджане и Беларуси (эти страны сохранили рост ВВП в первом полугодии), наибольший – в Молдове, Украине, России (снижение промышленного производства на 25, 35 и 15% соответственно). В обеих группах присутствуют страны, ориентированные на экспорт сырья (Азербайджан и Россия), также с высоким уровнем открытости экономики (Беларусь, Молдова), поэтому результат различия в уровне снижения ВВП нельзя объяснить только падением цен на сырье и снижением экспорта. По результатам анализа российский экономист Р. Гринберг делает вывод о наибольшей уязвимости к кризису т.н. «молодых демократий» - стран со слабой системой государственного управления. Наоборот, сильная государственная власть способствует более бла-