

Секция: Финансы, страхование и банковское дело: инновационно-инвестиционные стратегии

Каминский Дмитрий Викторович

*магистр экономических наук,
аспирант кафедры экономики предприятий
Академии управления при Президенте РБ
г. Минск, Республика Беларусь*

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ РЕФОРМЫ НЕОБХОДИМЫЕ ДЛЯ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

Развитие рынка ценных бумаг в Республике Беларусь является одной из основных составляющих институциональных преобразований, проводимых в стране уже достаточно продолжительное время. Формирование полноценного финансового рынка неоднократно провозглашалось важнейшей задачей в ряде программных документов, определяющих основные направления реформирования в Республике Беларусь. Необходимость развития этого института обуславливается как общей целью – создать в стране социально ориентированную экономику рыночного типа, так и стремлением не остаться в стороне от общемировой тенденции повышения значения фондового рынка в экономиках всех стран, в финансировании предприятий и государства при снижении роли банковских кредитов [1, с. 36].

К числу важнейших факторов, воздействующих на белорусский фондовый рынок, относятся: тип экономической системы, структура собственности, экономическая политика государства, а также существующий уровень развития рынка и накопленные диспропорции.

На рынок ценных бумаг в Республике Беларусь отрицательно влияет высокая степень не только вмешательства государства в экономику, но и ее закрытость в финансовой сфере, которая означает жесткие ограничения: в движении капиталов, на участие иностранных инвесторов в операциях на внутреннем рынке, обращение отечественных финансовых инструментов на иностранных рынках, в области конвертируемости валюты.

Развитие рынка ценных бумаг, таким образом, предполагает проведение инвестиционной политики, реально ориентированной на привлечение долгосрочных прямых и портфельных инвестиций, на создание нормального инвестиционного климата, предполагающего максимальное снижение экономических (макроэкономических, институциональных) и политических рисков, административных барьеров, налоговой нагрузки и др. К примеру, нельзя добиться массового выхода инвесторов на рынок, если на формирование цен на бумаги влияют искусственные факторы и ни инвесторы, ни эмитенты не могут получить лучшую цену. Сегодня есть понимание необходимости привлечения белорусскими организациями инвестиций на зарубежных фондовых рынках путем выпуска еврооблигаций и депозитарных расписок на акции. Однако основным требованием допуска эмитента к иностранным инвестиционным ресурсам является наличие в свободном обороте не менее 25% его акций.

Таким образом, в результате длительного воздействия вышеназванных факторов в республике сложился незначительный по объемам фондовый рынок, характеризующийся рядом серьезных диспропорций и неспособный решать стоящие сегодня перед экономикой задачи. Ряд действий, предпринятых в последние десять лет основным регулирующим органом этого рынка, а также мероприятия в рамках ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» создали хорошие предпосылки для развития рынка ценных бумаг (наличие нормативно-правовой базы,

системы биржевых торгов и внебиржевого обращения, формирование двухуровневой депозитарной системы и др.). Однако при всей их прогрессивной направленности сами по себе они не могут преодолеть существующие недостатки рынка, устранить имеющиеся диспропорции, поскольку основные факторы, определяющие возможности развития рынка ценных бумаг, являются внешними по отношению к нему.

Для выхода на IPO эмитенту важно иметь международный кредитный рейтинг. Его наличие позволяет потенциальному инвестору адекватно оценивать свой риск при выборе объектов инвестирования. В Республике Беларусь ограниченное количество субъектов хозяйствования получили международный кредитный рейтинг. Как правило, к ним относятся крупнейшие эмитенты на рынке ценных бумаг Республики Беларусь, в частности 10 банков, отдельные страховые компании. Также белорусские субъекты хозяйствования не могут получить рейтинг выше странового: Республике Беларусь присвоен рейтинг Саа1 (по классификации агентства Moody's) прогноз – стабильный [2].

Для формирования в стране полноценного, ликвидного и эффективного рынка ценных бумаг необходимо, прежде всего, воздействие на вышеназванные факторы, оказывающие решающее, долгосрочное влияние на данный институт. Следует выработать стратегии развития, основанные на корректировании этих факторов с целью изменения структуры рынка ценных бумаг и его долгосрочных перспектив. В связи с этим для развития ликвидного рынка ценных бумаг в Республике Беларусь требуется:

- занять четкую и однозначную позицию в отношении выбора дальнейших экономических преобразований в республике. Продолжение приватизации, снятие ограничений в движении капиталов, участии иностранных инвесторов в операциях на внутреннем рынке и прочие меры, означающие переход к реальному

запуску рыночных механизмов, являются первым и наиболее важным условием для развития рынка ценных бумаг;

- для оживления рынка IPO в Беларуси необходимы введение обязательной отчетности по МСФО и выстраивание бизнес-процесса по подготовке такой отчетности на регулярной основе, создание условий для появления консалтинговых компаний, услугами которых могли бы воспользоваться крупные предприятия для подготовки выхода на IPO. Государственным органам следует выработать механизм поддержки субъектов хозяйствования, которые получили международный рейтинг и активно стремятся привлекать иностранные инвестиции;
- снизить долю государства в структуре собственности, особенно в акционерном капитале. От проведения разовых сделок по реализации пакетов акций следует перейти к комплексу мероприятий по преобразованию республиканских и коммунальных унитарных предприятий в открытые акционерные общества (количество АО в стране сокращается третий год подряд). Для организаций, не имеющих стратегического значения, нужно предусмотреть меры по продаже части пакетов акций, принадлежащих государству, частным инвесторам, физическим лицам, в том числе руководителям. В связи с этим следует дополнительно проработать возможности и механизмы для публичного размещения акций белорусских предприятий. Изменения структуры собственности можно осуществлять также за счет применения существующих в международной практике схем мотивации менеджеров белорусских предприятий, в частности посредством использования опционных программ, суть которых заключается в том, что компания передает или продает менеджеру пакет собственных акций, в результате чего

он становится одним из собственников, который заинтересован в росте рыночной стоимости компании;

- сформировать в целях создания нормального спроса на фондовом рынке, ликвидации существующих здесь диспропорций целостную систему институциональных инвесторов, аккумулирующих индивидуальные и коллективные целевые сбережения, которые позволяют подключить к рынку население, являющееся крупнейшим субъектом экономических отношений в стране. К основным институциональным инвесторам относятся инвестиционные, страховые и пенсионные фонды. Это в свою очередь потребует решения вопросов реформирования системы пенсионного обеспечения, расширения возможностей добровольного и обязательного страхования, разработки законодательства об индивидуальных накопительных схемах и прочих мероприятий, широко используемых в зарубежных странах;
- освободить доходы акционерных обществ, полученные при размещении ими акций по цене выше номинальной стоимости от уплаты налогов, привести в соответствие ставки налогов на доходы, полученные от операций с акциями, с действующей ставкой налога на прибыль, урегулировать вопросы налогообложения сложных операций (срочные сделки, операции с производными финансовыми инструментами и др.). Сегодня в мировой практике существует много методов налогового стимулирования инвестиций в ценные бумаги, которые не используются у нас. В связи с этим потребуется дополнительное изучение международного опыта в данной области для стимулирования инвесторов к вложению средств в белорусские корпоративные ценные бумаги.

Фондовый рынок характеризуется небольшим количеством обращающихся финансовых инструментов и совершаемых операций. Для

активизации фондового рынка Республики Беларусь необходимо появление профессиональных посредников, которые свяжут инвесторов с заемщиками, диверсифицируют риски и снизят издержки, создавая, таким образом, спрос на финансовые инструменты. Для появления институциональных инвесторов необходимо ускорить развитие рынка ценных бумаг – увеличить количество эмитентов, разнообразить финансовые инструменты, повысить ликвидность и прозрачность рынка. Институциональные инвесторы со своей стороны будут усиливать этот процесс.

В заключение хотелось бы отметить, что приведенные институциональные реформы и мероприятия далеко не все, которые необходимы для изменения ситуации, сложившейся на нашем рынке ценных бумаг. Однако вышеназванные меры, по нашему мнению, являются определяющими, без них все остальные не позволят добиться превращения отечественного рынка ценных бумаг в полноценный институт, позволяющий решать важнейшие задачи современного экономического развития.

Литература

1. Проект программы социально-экономического развития Республики Беларусь на 2016-2020 годы [Электронный ресурс]. – 2018. – Режим доступа: <http://government.by> – Дата доступа: 10.01.2018.
2. Moody’s изменило прогноз рейтинга Беларуси с негативного на стабильный / Myfin.by [Электронный ресурс]. – 2016. – Режим доступа: <http://www.myfin.by/stati/view/6582> – Дата доступа: 10.02.2018.