

на стадии планирования и введения в действующее налоговое законодательство инвестиционной налоговой льготы определять целевые показатели налогового регулирования для последующей оценки эффективности применяемой льготы;

регулярно проводить оценку результативности налоговых льгот с точки зрения их применимости плательщиками и достижения прогнозного уровня целевых показателей;

пересмотреть действующую систему инвестиционных налоговых льгот, исключив неиспользуемые или неэффективные с точки зрения достижения целевых показателей.

Литература и электронные публикации в Интернете

1. Губанова, Е.С. Методологические основы систематизации понятий инвестиционной проблематики исследования / Е.С.Губанова // Экономические и социальные перемены в регионе: факты, тенденции, прогноз [Электронный ресурс]. — 2004. — Вып. 25. — Режим доступа: http://www.journal.vsec.ac.ru/php/jou/25/art25_12.php. — Дата доступа: 10.06.2013.

2. Об утверждении Программы социально-экономического развития Республики Беларусь на 2011—2015 гг.: Указ Президента Респ. Беларусь № 136 от 11.04.2011 г. [Электронный ресурс] // ООО ЮрСпектр, Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. — Минск, 2013.

3. Налоговый кодекс Республики Беларусь (Особенная часть): Закон Респ. Беларусь № 166-З от 19.12.2002 г. [Электронный ресурс] // ООО ЮрСпектр, Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. — Минск, 2013.

*Статья поступила
в редакцию 18.07.2013 г.*

В.А. ШАМОВ

РАЗВИТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

Важнейшей проблемой финансового рынка в Республике Беларусь на современном этапе является его отставание от динамики экономического роста страны и потребностей формирования внутренних инвестиционных ресурсов и их перераспределения в реальный сектор экономики. Для создания условий экономического роста финансовый рынок бумаг должен не столько обслуживать преимущественно спекулятивные сделки, сколько обеспечивать трансформацию сбережений в инвестиции, осуществляя при этом свою основную макроэкономическую функцию. Актуальность данной задачи повышается в связи с тем, что проблема финансового обеспечения экономического роста становится самой важной и острой макроэкономической проблемой в современных условиях мирового экономического кризиса. Финансовый рынок Республики Беларусь, обладая значительным инвестиционным потенциалом финансирования отечественных предприятий, в настоящее время только начинает приближаться к выполнению своей основной функции.

Вячеслав Александрович ШАМОВ, ст. преподаватель кафедры маркетинга и учетно-финансовых дисциплин Бобруйского филиала Белорусского государственного экономического университета.

Исследованию проблем функционирования финансового рынка Республики Беларусь посвящены работы многих отечественных ученых и специалистов: В. Амарина, Е. Берзинь, В. Кулаженко, В. Куропатенкова, Г. Мойсейчик, А. Тихонова и др. Вместе с тем, на наш взгляд, недостаточно изученными остаются вопросы формирования эффективной инвестиционной инфраструктуры финансового рынка, прежде всего, отрасли коллективных инвестиций — пенсионных, страховых, инвестиционных фондов, способствующих достижению высокого уровня диверсификации вложений, снижению рискованности фондовых операций, сокращению трансакционных издержек инвесторов вследствие экономии на масштабе.

В 2011 г. в Республике Беларусь вышел ряд программных документов экономического развития (до 2015 г.), отдельные положения которых направлены на стимулирование развития инвестиционных институтов финансового рынка Республики Беларусь.

Современное состояние финансового рынка Республики Беларусь.

В настоящее время Министерством финансов Республики Беларусь реализуется Программа развития рынка ценных бумаг Республики Беларусь на 2011—2015 гг. В рамках запланированных мероприятий сняты многие законодательные ограничения, препятствовавшие динамичному развитию фондового сегмента финансового рынка Республики Беларусь:

- отменено особое право («золотая акция») государства на участие в управлении хозяйственными обществами;
- поэтапно сняты ограничения на отчуждение акций открытых акционерных обществ, созданных в процессе разгосударствления и приватизации;
- внедрены новые инструменты: биржевые облигации, размещение и обращение которых осуществляется исключительно на биржевом рынке без государственной регистрации выпуска ценных бумаг, а также залладные (документарные и бездокументарные);
- банкам предоставлена возможность выпуска облигаций без обеспечения исполнения обязательств по ним (в пределах 80 % нормативного капитала);
- акционерным обществам предоставлена возможность выпуска облигаций на сумму, превышающую размер уставного фонда;
- снижена налоговая нагрузка на доходы по операциям с ценными бумагами и др.

В результате этих изменений объем эмиссии акций по итогам 2012 г. возрос по сравнению с 2011 г. на 54,6 % и составил 26,1 % ВВП (против 17,4 % на начало 2007 г.), объем торгов ценными бумагами составил 6,8 % ВВП.

В 2012 г. произошел существенный рост рынка акций (долевых ценных бумаг) при соответствующем снижении доли рынка облигаций (долговых ценных бумаг), вызванном значительным уменьшением объема эмиссии корпоративных облигаций. Если в 2011 г. эмиссия акций занимала 33,7 % общего объема эмиссии ценных бумаг, то в 2012 г. она возросла до 49,0 %. Доля эмиссии корпоративных облигаций соответственно сократилась с 45,2 до 29,0 % [1].

Вместе с тем Программой развития рынка ценных бумаг Республики Беларусь на 2011—2015 годы запланировано к 2016 г. достичь следующих показателей:

- соотношение объема зарегистрированной эмиссии акций к ВВП — 50,1 %;
- отношение суммарного объема сделок купли-продажи негосударственных ценных бумаг к ВВП — 10,4 %;
- доля свободнообращающихся акций открытых акционерных обществ, распределенных среди мелких и средних инвесторов, — не менее 20—25 % общего объема эмиссии акций;
- соотношение активов профессиональных участников (кроме банков) к ВВП — 1 % [2].

Достижение данных показателей, на наш взгляд, возможно лишь при совершенствовании государственной политики в сфере приватизации, главным образом организации продажи акций, принадлежащих Республике Беларусь.

Кроме того, институциональная структура финансового рынка Республики Беларусь остается весьма деформированной — наблюдается преобладание банковских институтов и очень мала доля небанковских институциональных инвесторов, среди которых можно выделить страховые организации и пенсионные фонды.

В настоящее время в Беларуси действуют 25 страховых организаций, из которых лишь 4 осуществляют виды страхования, относящиеся к страхованию жизни — РДУСП «Стравита», ОАО «Белорусский народный страховой пенсионный фонд», УСП «Седьмая линия», ОАСО «Пенсионные гарантии». Вместе с тем именно долгосрочные накопительные виды страхования (такие, как страхование жизни и пенсионное страхование) обладают значительным инвестиционным потенциалом для экономики страны. Это подтверждается современной мировой практикой, где на долю накопительного страхования приходится около 60 % общего объема полученных взносов. В Беларуси этот показатель в 2012 г. составил лишь 4,8 % [3].

Кроме того, инвестиционная деятельность страховых организаций сдерживается отсутствием надежных, доходных и ликвидных инструментов на финансовом рынке, а также существующими законодательными ограничениями по инвестированию средств страховых резервов.

Так, согласно Порядку инвестирования и размещения страховыми организациями средств страховых резервов (утвержден постановлением Совета Министров Республики Беларусь 29.12.2006 г. № 1750, с изменениями и дополнениями), страховые организации должны не менее 40 % средств страховых резервов по видам страхования, относящимся к страхованию жизни, направлять в государственные ценные бумаги и (или) размещать в банковские вклады (депозиты) в государственных банках (по иным видам страхования — не менее 35 %) [4]. В то же время в ценные бумаги юридических лиц Республики Беларусь (кроме акций и векселей) можно направлять лишь не более 20 % средств страховых резервов по видам страхования, относящимся к страхованию жизни (по иным видам страхования — не более 25 %). Подобные ограничения действуют и по другим возможным направлениям инвестирования средств страховых резервов — ценные бумаги Национального и коммерческих банков Республики Беларусь, недвижимость, драгоценные металлы и др.

Таким образом, несмотря на позитивную динамику развития финансового рынка Республики Беларусь, в настоящее время он не выполняет в достаточной степени своей основной функции — трансформации сбережений физических и юридических лиц в инвестиционные ресурсы, необходимые для обеспечения экономического роста страны.

Перспективы развития инвестиционной инфраструктуры финансового рынка Республики Беларусь. На наш взгляд, одной из важнейших проблем развития отечественного финансового рынка является неразвитость институтов коллективных инвестиций как наиболее значимых и ресурсоемких участников рынка.

Международная практика свидетельствует, что различные организационно-правовые формы коллективных инвестиций (паевые и акционерные инвестиционные фонды, компенсационные (гарантийные) фонды и фонды банковского управления) являются эффективным механизмом привлечения финансовых ресурсов.

Несмотря на то что общие нормы функционирования акционерных инвестиционных фондов закреплены в законе Республики Беларусь от 12.03.1992 г. «О ценных бумагах и фондовых биржах» [5] и иных нормативных правовых актах, а белорусские банки, руководствуясь Банковским кодексом Республики Беларусь и рядом нормативных правовых актов, могли осуществлять доверительное управление денежными средствами и ценными бумагами и имели возможность объединения доверительным управляющим денежных средств нескольких вверителей, коллективные инвестиции, играющие значимую роль на мировом финансовом рынке, не получили должного развития в Республике Беларусь.

Формирование институтов коллективных инвестиций сдерживалось ограниченным перечнем объектов инвестирования и их низкой ликвидностью, неурегулированностью вопросов, связанных с налогообложением доходов (прибыли), полученных от участия в институтах коллективных инвестиций, отсутствием законодательного механизма объединения вверенного имущества и бухгалтерского учета операций по доверительному управлению различными фондами.

В целях развития института коллективных инвесторов в Республике Беларусь в настоящее время совместно с экспертами Всемирного банка дорабатывается проект закона «Об инвестиционных фондах» [6]. Их появление позволит аккумулировать временно свободные средства не только юридических лиц, но и населения.

Развитие *инвестиционных фондов* должно базироваться на мировом опыте создания и функционирования данного вида институтов коллективного инвестирования и опыте национальных специализированных инвестиционных фондов, активно работавших у нас в 90-е гг. XX в.

Для развития института коллективных инвесторов в форме инвестиционных фондов различных видов (открытых, закрытых, паевых, венчурных и др.) необходимо принять закон Республики Беларусь «Об инвестиционных фондах» в целях внедрения принципа единства требований и стандартов инвестирования применительно ко всем формам институциональных инвесторов. Кроме того, надо разработать нормативную правовую базу, регламентирующую деятельность инвестиционных компаний, в том числе венчурных, а также управляющих компаний.

Развитие инвестиционных фондов позволит:

- увеличить приток внутренних инвестиций в экономику,
- усилить конкуренцию в сфере привлечения средств населения,
- увеличить спрос на ценные бумаги,
- расширить возможности населения по сохранению и приумножению своих сбережений.

Создание *компенсационных (гарантийных) фондов* является особо актуальной задачей, выполнение которой предусматривает установление равных условий совершения инвесторами операций с финансовыми активами как в рамках банковской системы, гарантирующей возврат вкладов (депозитов), так и в небанковском секторе финансового рынка, в котором гарантированность исполнения обязательств перед инвесторами призваны обеспечить данные фонды.

В качестве источников формирования таких фондов могут рассматриваться добровольные взносы в компенсационный фонд профессиональных участников рынка ценных бумаг и других организаций, а также иные источники.

Средства, аккумулируемые указанными фондами, являются гарантией исполнения обязательств профессиональных участников рынка ценных бумаг перед инвесторами.

Развитие института компенсационных (гарантийных) фондов предусматривает:

- разработку нормативной правовой базы, регламентирующей порядок создания и деятельности компенсационных (гарантийных) фондов;
- определение основных принципов взаимодействия таких фондов с иными участниками рынка ценных бумаг;
- определение правового статуса и порядка управления компенсационными (гарантийными) фондами, создание системы эффективного контроля за их деятельностью.

Внедрение компенсационных (гарантийных) фондов будет способствовать стимулированию развития рынка негосударственных ценных бумаг, активизации участия населения страны в процессе инвестирования в финансовые активы, обеспечит трансформацию индивидуальных сбережений в необходимые экономике инвестиции.

В 2010 г. в Республике Беларусь активизировалась работа и по созданию других инвестиционных институтов — *фондов банковского управления*.

Так, 03.03. 2010 г. Президент Республики Беларусь А.Г. Лукашенко подписал Указ №131 «О проведении эксперимента по созданию фондов банковского управления» [7], предусматривающий привлечение в экономику страны коллективных инвестиций (средств резидентов и нерезидентов Республики Беларусь).

Суть деятельности фондов банковского управления заключается в объединении денежных средств и ценных бумаг населения и юридических лиц (резидентов и нерезидентов) и последующем их инвестировании в объекты, определенные в Положении о фонде банковского управления, утвержденном данным Указом. В доверительное управление фондом не принимаются акции, распоряжение которыми ограничено Декретом Президента Республики Беларусь от 20.03. 1998 г. № 3 «О разгосударствлении и приватизации государственной собственности в Республике Беларусь».

В Указе предусмотрено, что доходы вверителей, полученные от участия в фондах банковского управления, не являются объектами налогообложения для исчисления налогов, сборов (пошлин); регистрация правил фонда и ведение реестра фондов возлагается на Национальный банк Республики Беларусь.

Фонд банковского управления является новым инструментом привлечения средств физических и юридических лиц. Поэтому для детального изучения его позитивных и негативных сторон Национальным банком выбраны два наиболее подготовленных банка — ОАО «Белинвестбанк» и «Приорбанк» ОАО, в которых с 01.05. 2010 г. по 31.12. 2012 г. проводился эксперимент по созданию и функционированию фондов банковского управления.

В сентябре 2010 г. в Национальном банке Республики Беларусь зарегистрирован первый в стране Фонд банковского управления «Капитал» доверительного управляющего ОАО «Белинвестбанк». При его создании учитывался опыт России, где подобные структуры существуют в основном в виде паевых инвестиционных фондов и общих фондов банковского управления, которые отчасти конкурируют между собой и имеют много общего.

В условиях неразвитости института коллективных инвестиций в Республике Беларусь особое внимание, на наш взгляд, необходимо уделять расширению функций и направлений *финансового посредничества банков*, увеличивая тем самым институциональную способность экономики привлекать извне и накапливать в финансовом секторе Республики Беларусь значительные инвестиционные ресурсы.

На достижение этих и других целей направлена разработанная Стратегия развития банковского сектора экономики Республики Беларусь на 2011—2015 годы, принятая постановлением Правления Национального банка Республики Беларусь 03.03. 2011 г. № 73.

Важным направлением расширения финансового посредничества могут стать операции, которые в настоящее время не получили должного раз-

вития. Речь идет об увеличении объемов операций с такими активами, как акции и корпоративные облигации, ценные бумаги, обеспеченные недвижимостью, различные виды долговых инструментов и др.

В рамках развития финансового посредничества в банковской сфере необходимо более широкое использование таких инструментов инвестиционного банкинга, как управление корпоративными финансами, оказание банками консультационных услуг, организация и содействие в выпуске корпоративных ценных бумаг, в том числе первоначальном публичном предложении акций на продажу широкому кругу лиц (IPO) и еврооблигаций, андеррайтинг, привлечение для клиентов синдицированного кредитования.

Внедрение названных финансовых инструментов и их активное применение банками будут способствовать более глубокому интегрированию банковской системы и организаций Республики Беларусь в международный финансовый рынок, притоку прямых иностранных инвестиций, повышению инвестиционного имиджа страны.

Расширение финансового посредничества будет зависеть от эффективности реализации целого ряда фундаментальных экономических преобразований, среди которых:

интенсификация процесса приватизации и создание широкомасштабного сектора частных организаций;

развитие финансовых институтов (институты страховых, информационно-консультативных и прочих бизнес-услуг, обслуживающие финансовые, технологические, инвестиционные потоки);

расширение использования белорусского рубля в международных расчетах, повышение международного статуса белорусского рубля с последующим превращением его в свободно конвертируемую валюту;

снятие ограничений по трансграничному перемещению капитала;

создание высокой привлекательности страны для долгосрочных инвестиций путем принятия институциональных решений, способных сокращать инвестиционные риски;

полный переход на МСФО.

Кроме того, развитие новых сфер банковского бизнеса напрямую определяется сроками создания в стране регионального (международного) финансового центра, который через обмен финансовыми и нефинансовыми активами (товарами, услугами, новыми и высокими технологиями, финансовыми и инвестиционными, трудовыми и интеллектуальными, информационными и коммуникационными ресурсами) обеспечит более активное и целенаправленное привлечение иностранных инвестиций в виде финансовых активов и технологий [8].

Таким образом, в условиях неразвитости институциональной структуры финансового рынка Республики Беларусь, на наш взгляд, представляется целесообразным:

- активно использовать имеющиеся инвестиционные возможности отечественных небанковских институциональных инвесторов — страховых организаций и пенсионных фондов;

- ускорить процесс создания новых инвестиционных институтов, таких как инвестиционные фонды, компенсационные (гарантийные) фонды и фонды банковского управления. Их присутствие на рынке позволит диверсифицировать портфель инвесторов, снижая тем самым инвестиционные риски, что повысит привлекательность отечественного финансового рынка для национальных и иностранных инвесторов;

- продолжить совершенствование нормативной базы по расширению функций финансового посредничества банков, в том числе в направлении снижения административных барьеров, связанных с обеспечением механизма функционирования рынка и укрепления доверия к нему со стороны инвесторов.

Литература и электронные публикации в Интернете

1. Финансовая стабильность в Республике Беларусь — 2012 [Электронный ресурс]. — 2013. — Режим доступа: <http://www.nbrb.by/publications/finstabrep/FinStab2012.pdf>. — Дата доступа: 20.08.2013.
2. Программа развития рынка ценных бумаг Республики Беларусь на 2011—2015 годы [Электронный ресурс]. — 2011. — Режим доступа: <http://www.government.by/upload/docs/iled05230cd89b980d8.PDF>. — Дата доступа: 10.12.2011.
3. Амарин, В. Страховой и фондовый рынки: итоги и перспективы развития / В. Амарин // Финансы. Учет. Аудит. — 2013. — № 3. — С. 17—22.
4. Положение о порядке инвестирования и размещения страховыми организациями средств страховых резервов: постановление Совета Министров Респ. Беларусь, 29 дек. 2006 г., № 1750; в ред. постановления Совета Министров Респ. Беларусь от 05.07.2013 г., № 587 // Бизнес-Инфо [Электронный ресурс] / Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. — Минск, 2013.
5. О ценных бумагах и фондовых биржах: Закон Респ. Беларусь, 12 марта 1992 г., № 1512-ХП; в ред. Закона Респ. Беларусь от 16.07.2010 г. // Бизнес-Инфо [Электронный ресурс] / Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. — Минск, 2010.
6. Проект Закона Республики Беларусь «Об инвестиционных фондах» [Электронный ресурс]. — 2010. — Режим доступа: http://allminsk.biz/images/stories/docs/project_zakona_invest_fonds.doc. — Дата доступа: 25.12.2010.
7. О проведении эксперимента по созданию фондов банковского управления: Указ Президента Респ. Беларусь, 3 марта 2010 г., № 131 // Эталон — Беларусь [Электронный ресурс] / Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. — Минск, 2010.
8. Стратегия развития банковского сектора экономики Республики Беларусь на 2011—2015 годы [Электронный ресурс]. — 2011. — Режим доступа: <http://www.nbrb.by/publications/banksectordev10-15.pdf>. — Дата доступа: 10.12.2011.

*Статья поступила
в редакцию 01.03.2012 г.*

ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ЦЕНТР БГЭУ представляет

Пузанкевич, О.А.

Финансы и финансовый менеджмент: учеб.-метод. пособие / О.А. Пузанкевич. — Минск: БГЭУ, 2013. — 139 с.

Рассмотрены вопросы теории и практики поведения конечных потребителей. Подробно изложены основные факторы, влияющие на поведение потребителя, модели поведения и процессы принятия им покупательских решений. Акцентировано внимание на маркетинговых методах и инструментах воздействия на поведение потребителя.

Для студентов, аспирантов и преподавателей высших учебных заведений по специальности «Маркетинг», а также слушателей системы повышения квалификации. Может быть интересно руководителям и специалистам организаций, занимающихся коммерческой и рекламной деятельностью.

□□□□□□□□ □□□□□□□□ □□□□□□□□ □□□□□□□□□□. □□□□□□□□□□.
□□□□□□□□□□ □□□□□□□□□□□□ □□□□□□□□□□□□ □□□□□□□□□□. □□□□□□□□□□.