

A. Prasniakova*The Institute of Economics of the NASB (Minsk)*

MEASURES TO ENSURE INVESTMENT ACTIVITY OF THE ECONOMY OF THE REPUBLIC OF BELARUS IN THE CONDITIONS OF SANCTIONS RESTRICTIONS

The article discloses the content of sanctions as coercive measures applied by states or international organizations to individual states. In order to ensure stable functioning of the economy in the context of the introduction of restrictive measures by foreign states against the Republic of Belarus, a set of measures to support the real sector of the economy has been adopted. In the context of ensuring investment activity, such measures as directing the use of innovation funds to import-substituting projects, suspending international agreements on the avoidance of double taxation, changing tax rates on the income of foreign organizations, etc. have been taken. Measures have been developed to improve approaches and mechanisms for investment.

Keywords: *sanctions; sanction restrictions; stable functioning of the economy; investment activity; innovation fund; import substitution project; double taxation; dividend; tax on income of foreign organizations; alienation of property.*

Е. В. Преснякова*кандидат экономических наук, доцент**ГНУ «Институт экономики НАН Беларуси» (Минск)*

МЕРЫ ПО ОБЕСПЕЧЕНИЮ ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ ЭКОНОМИКИ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ В УСЛОВИЯХ САНКЦИОННЫХ ОГРАНИЧЕНИЙ

В статье раскрыто содержание санкций как принудительных мер, применяемых государствами или международными организациями к отдельным государствам. В целях стабильного функционирования экономики в условиях введения иностранными государствами ограничительных мер в отношении Республики Беларусь принят комплекс мер поддержки реального сектора экономики. В контексте обеспечения инвестиционной активности приняты такие меры, как направление использования средств инновационных фондов на импортозамещающие проекты, приостановление международных соглашений об избежании двойного налогообложения, изменение ставок налога на доходы иностранных организаций и др. Разработаны меры по усовершенствованию подходов и механизмов инвестирования.

Ключевые слова: *санкции; санкционные ограничения; стабильное функционирование экономики; инвестиционная активность; инновационный фонд; импортозамещающий проект; двойное налогообложение; дивиденд; налог на доходы иностранных организаций; отчуждение имущества.*

Под санкциями принято понимать коллективные или односторонние принудительные меры, применяемые государствами или международными организациями к отдельному государству. Санкции могут выражаться в полном или частичном запрете импорта товаров (работ, услуг и т. п.) из соответствующих

государств, экспорта в эти государства, в запрете на работу с определенными организациями, физлицами, в ограничении финансовых операций с данными государствами, включая трансграничные расчеты и инвестиции. Исходя из применяемых инструментов, санкционные ограничения следует трактовать с экономической точки зрения, как специфическую форму проявления протекционистской политики [1].

В целях стабильного функционирования экономики в условиях введения иностранными государствами ограничительных мер в отношении Республики Беларусь опубликован Указ Президента Республики Беларусь от 14 марта 2022 г. № 93 «О дополнительных мерах по обеспечению стабильного функционирования экономики». Документом предусмотрен комплекс мер, которые предусматривают оказание поддержки реальному сектору экономики, реализацию ответных мер на недружественные действия зарубежных стран, иные мероприятия для обеспечения внутренней устойчивости экономики [2]. В рамках данной статьи рассмотрим меры по обеспечению инвестиционной активности экономики Республики Беларусь.

На основе постановлений Совета Министров Республики Беларусь от 8 сентября 2022 г. № 590 и от 7 марта 2023 г. № 171 соответственно определены направления использования средств республиканского централизованного инновационного фонда и местных инновационных фондов (табл. 1).

Таблица 1 – Определение направлений использования средств республиканского централизованного инновационного фонда и местных инновационных фондов (Абз. 3 ч. 1 подп. 2.10 Указа № 93)

НПА	Меры поддержки организаций
Постановление Совмина от 8 сентября 2022 г. № 590 «О направлении использования средств инновационных фондов»	Установлено, что в 2022 г. средства республиканского централизованного инновационного фонда и местных инновационных фондов могут направляться на финансирование проектов, включенных в перечень перспективных импортозамещающих проектов ²⁴ . Данный перечень утверждается Премьер-министром Республики Беларусь
Постановление Совмина от 7 марта 2023 г. № 171 «О направлении использования средств инновационных фондов»	Установлено, что в 2023 г. средства республиканского централизованного инновационного фонда и местных инновационных фондов могут направляться на финансирование проектов, включенных в перечень перспективных импортозамещающих инвестиционных проектов, утверждаемый Премьер-министром Республики Беларусь

Источник – собственная разработка на основе [3].

Приостановлено исполнение международных соглашений об избежании двойного налогообложения, заключенных Республикой Беларусь с государствами, включенными в перечень иностранных государств, совершающих недружественные действия в отношении белорусских юридических и (или) физических лиц (табл. 2).

²⁴ Под перспективными и значимыми инвестиционными проектами в агропромышленном комплексе понимаются инвестиционные проекты, отвечающие хотя бы одному из следующих условий: они являются эффективными, импортозамещающими, экспортоориентированными, финансово реализуемыми, имеют особую значимость для экономического развития административно-территориальной единицы (подп. 3.2 постановления Совмина от 1 февраля 2021 г. № 59).

Таблица 2 – Приостановление исполнения международных соглашений об избежании двойного налогообложения с государствами, включенными в перечень иностранных государств, совершающих недружественные действия (Абз. 9 ч. 1 подп. 2.10 Указа № 93)

НПА	Меры поддержки организаций
Постановление Совмина от 7 марта 2024 г. № 164 «О вопросах налогообложения» вступило в силу с 1 июня 2024 г.	С 1 июня 2024 г. по 31 декабря 2026 г. (включительно) приостанавливается исполнение отдельных положений международных соглашений об избежании двойного налогообложения согласно приложению. В него вошли соглашения с 27 иностранными государствами (почти со всеми странами Евросоюза, а также с США, Великобританией, Швейцарией, Македонией). Ограничения установлены в отношении дивидендов, процентов, доходов от использования и (или) отчуждения имущества. Вступило в силу с 14 марта 2024 г.

Источник – собственная разработка на основе [1].

Исполнение положений международных соглашений приостановлено по 31 декабря 2026 г. включительно. Приостановка исполнения положений международных соглашений означает отсутствие возможности применения освобождения, а также более льготных ставок по налогу на доходы, установленных международными соглашениями в отношении указанных доходов [4]. При выплате этих доходов иностранным организациям, местом нахождения которых являются вышеперечисленные иностранные государства, их налогообложение будет осуществляться в соответствии с законодательством Беларуси²⁵. Перечень иностранных государств, в отношении которых вводится временное приостановление исполнения отдельных положений международных соглашений, определен в приложении к постановлению № 164 [5].

Изменены ставки налога на доходы иностранных организаций, не осуществляющих деятельность в Республике Беларусь через постоянное представительство (табл. 3).

Таблица 3 – Изменение ставок налога на доходы иностранных организаций, не осуществляющих деятельность в Республике Беларусь через постоянное представительство (Абз. 11 ч. 1 подп. 2.10 Указа № 93)

НПА	Меры поддержки организаций
Постановление Совмина от 7 марта 2024 г. № 164 «О вопросах налогообложения»	С 1 апреля 2024 г. по 31 декабря 2026 г. установлена повышенная ставка налога на доходы в размере 25 % по дивидендам и приравненным к ним доходам при возникновении обязательств по уплате данного налога в отношении иностранных организаций, местом нахождения которых является государство, включенное в перечень иностранных государств, совершающих недружественные действия в отношении белорусских юридических и (или) физических лиц ²⁶ . Вступило в силу с 14 марта 2024 г.

Источник – собственная разработка на основе [1].

²⁵ Отсутствуют международные договоры об избежании двойного налогообложения со следующими «недружественными» государствами, входящими в перечень № 209: с Люксембургом, Грецией, Португалией, Мальтой, Австралией, Канадой, Лихтенштейном, Норвегией, Новой Зеландией, Албанией, Исландией и Черногорией.

²⁶ В Перечень недружественных государств вошли: Австралийский Союз, государства – члены Европейского союза, Канада, Княжество Лихтенштейн, Королевство Норвегия, Новая Зеландия, Республика Албания, Республика Исландия, Республика Северная Македония, Соединенное Королевство Великобритании и Северной Ирландии, Соединенные Штаты Америки, Черногория, Швейцарская Конфедерация.

Ставка налога на доходы по дивидендам и приравненным к ним доходам в размере 25 % применяется с 1 апреля 2024 г. по 31 декабря 2026 г. при возникновении обязательств по уплате данного налога²⁷ [6].

В соответствии с Указом Президента Республики Беларусь от 19 октября 2023 г. № 326 «Об изменении Указа Президента Республики Беларусь» полномочия Совмина на принятие решений по инвестиционным проектам не ограничиваются 2022–2023 гг. Они действуют до особого решения Президента Республики Беларусь (табл. 4).

Таблица 4 – Продление до 3 лет сроков и условий реализации инвестиционных проектов, осуществляемых в соответствии с решениями Президента Республики Беларусь (Абз. 27 ч. 1 подп. 2.10 Указа № 93)

НПА	Меры поддержки организаций
Постановление Совмина от 23 августа 2022 г. № 544 «О продлении срока реализации инвестиционного проекта».	Продлен до 2025 г. (включительно) срок реализации инвестиционного проекта по строительству зоны ожидания с внедрением системы электронной очереди транспортных средств для въезда в автодорожный пункт пропуска Новая Гута в районе агрогородка Новая Гута Терюхского сельсовета Гомельского района Гомельской области
Постановление Совмина от 2 сентября 2022 г. № 576 «Об изменении инвестиционного договора»	Внесены изменения в инвестиционный договор между Республикой Беларусь и ЗАО «Белорусская национальная биотехнологическая корпорация» о реализации инвестиционного проекта «Организация высокотехнологичного агропромышленного производства полного цикла на 2016–2032 годы», заключенный в соответствии с постановлением Совмина от 28 октября 2016 г. № 884
Постановление Совмина от 19 декабря 2022 г. № 874 «О продлении срока реализации инвестиционного проекта»	Продлен до 30 июня 2023 г. (включительно) срок реализации инвестиционного проекта по созданию производства стеклянной тары с использованием инновационных энергоэффективных и ресурсосберегающих технологий по объекту ОАО «Гродненский стеклозавод» производство стеклянной тары «Аульс» на условиях, установленных Распоряжением Президента от 5 октября 2020 г. № 195рп
Постановление Совмина от 28 ноября 2023 г. № 829 «О продлении срока реализации инвестиционного проекта»	Продлен до 2025 г. (включительно) срок реализации инвестиционного проекта по строительству зоны ожидания с внедрением системы электронной очереди транспортных средств для въезда в автодорожный пункт пропуска Козловичи Клейниковского сельсовета Брестского района Брестской области

Источник – собственная разработка на основе [1].

С 24 апреля 2024 г. постановлением Совмина от 19 апреля 2024 г. № 299 «О применении специальной ограничительной меры» установлены ограничения и обязанности резидентов при выплате прибыли/дивидендов иностранным

²⁷ Дата возникновения обязательств по уплате налога на доходы определяется как приходящийся на налоговый период день начисления иностранной организации дохода (платежа) (п. 1 ст. 191 НК).

участникам, собственникам имущества юрлиц Беларуси. Ограничение применяется, если одновременно:

- иностранный участник является лицом из иностранного государства, которое совершает недружественные действия в отношении Беларуси;
- сумма выплаченных в течение календарного года прибыли/дивидендов больше 80 тыс. базовых величин в совокупности на всех иностранных участников.

При этом ограничение не распространяется на выплату прибыли/дивидендов иностранным участникам, получившим разрешение облисполкома/ Мингорисполкома на выплату прибыли/дивидендов [7].

С 18 января 2024 г. собственникам имущества белорусских организаций из недружественных стран и белорусским организациям с долей таких собственников 25 и более процентов нужно получать через облисполкомы, Минский горисполком разрешения правительства на отчуждение акций, долей в уставных фондах, недвижимого имущества. Собственникам имущества и белорусским организациям нужно уплачивать взнос в бюджет в размере, который определили исполкомы, но не менее 25 % указанной в оценочных документах рыночной стоимости отчуждаемых долей, недвижимого имущества. Разрешения необходимы для регистрации перевода акций, госрегистрации недвижимости, принадлежащих лицам из недружественных государств и белорусским организациям с долей такой собственности.

Повышение внутренней устойчивости и инвестиционное развитие национальной экономики будет основываться на проведении активной инвестиционной политики, ориентированной как на внутренних, так и внешних инвесторов из государств, не входящих в список недружественных; коммерциализации результатов научных исследований и разработок на отечественных предприятиях.

Для создания благоприятных условий по привлечению инвестиций следует принимать меры по усовершенствованию подходов и механизмов инвестирования, в числе которых:

а) активизация задействования на практике механизмов стимулирования инвестиционных проектов (инвестиционный договор, включая специальный инвестиционный договор, преференциальный инвестиционный проект по решениям местных исполнительных комитетов, соглашение о государственно-частном партнерстве, концессионный договор);

б) выполнение мероприятий комплекса мер по запуску нового инвестиционного цикла;

в) подготовка (актуализация) международных соглашений о поощрении и взаимной защите инвестиций, а также участие в нападении инвестиционных разделов соглашений о свободной торговле услугами.

Банковской системе необходимо формировать надлежащие ресурсные источники, в том числе за счет привлечения внешнего финансирования, для удовлетворения спроса на инвестиционные кредиты, включая финансирование строительства жилья, а также ресурсной поддержки экспортеров и потребителей отечественной продукции. В приоритетном порядке необходимо осуществлять кредитование эффективных инвестиционных проектов экспортоориентированных субъектов хозяйствования, а также организаций, выпускающих импортозамещающую продукцию.

Следует использовать действующие преференциальные режимы и механизмы поддержки создания новых предприятий (производств), а также осуществить реализацию инвестиционных проектов (в том числе на территориях свободных экономических зон, средних, малых городских поселений, сельской местности, в рамках государственной программы инновационного развития и др.).

Для привлечения прямых иностранных инвестиций требуется развитие существующих институциональных, организационных, экономических инструментов, стимулирующих инвестиционную активность в цифровую трансформацию обрабатывающей промышленности. Важно обеспечить стимулирование вложений средств различных групп инвесторов в инструменты долгосрочного финансирования для их задействования в качестве внутреннего источника инвестиционных ресурсов в экономике.

В заключение еще раз отметим, что в целях противодействия санкционному давлению со стороны иностранных государств в Республике Беларусь принят комплекс мер поддержки реальному сектору экономики. К наиболее значимым мерам в инвестиционной сфере относятся следующие:

- предусмотрена возможность направлять средства республиканского централизованного инновационного фонда и местных инновационных фондов на финансирование проектов, включенных в перечень перспективных импортозамещающих инвестиционных проектов;
- приостановлено исполнение отдельных положений международных соглашений об избежании двойного налогообложения, что влечет за собой отсутствие возможности применения освобождения, а также более льготных ставок по налогу на доходы для иностранных инвесторов из недружественных государств;
- увеличены ставки налога на доходы иностранных организаций, не осуществляющих деятельность в Республике Беларусь через постоянное представительство;
- установлены ограничения при выплате прибыли/дивидендов иностранным участникам из недружественных государств при выплате прибыли/дивидендов на сумму больше 80 тыс. базовых величин в совокупности на всех иностранных участников;
- введена обязанность получения разрешения собственникам имущества белорусских организаций из недружественных стран и белорусским организациям с долей таких собственников 25 и более процентов через облисполкомы, Минский горисполком на отчуждение акций, долей в уставных фондах, недвижимого имущества.

Одновременно предусмотрены меры по созданию благоприятных условий по привлечению инвестиций, направленные на активизацию механизмов стимулирования инвестиционных проектов; выполнение мероприятий комплекса мер по запуску нового инвестиционного цикла; актуализацию международных соглашений о поощрении и взаимной защите инвестиций и др.

Источники

1. Гурский, В. Л. Основные направления противодействия новым угрозам национальной безопасности Республики Беларусь / В. Л. Гурский, В. Ю. Арчаков // Вестник Института экономики НАН Беларуси. – 2022. – Вып. 4. – С. 8–20.

Gursky, V. L. Main directions of counteraction to new threats to national security of the Republic of Belarus / V. L. Gursky, V. Yu. Archakov // *Bulletin of the Institute of Economics of the NAS of Belarus*. – 2022. – Issue. 4. – P. 8–20.

2. Преснякова, Е. В. Тенденции инвестиционных вложений организаций Республики Беларусь в условиях санкционных ограничений / Е. В. Преснякова // *Научные труды Белорусского государственного экономического университета*. Выпуск 17 / Министерство образования Республики Беларусь, Белорусский государственный экономический университет ; ред. кол.: А. В. Егоров (гл. ред.) [и др.]. – Минск : Колорград, 2024. – С. 300–308.

Presnyakova, E. V. Trends in Investments of Organizations of the Republic of Belarus in the Context of Sanction Restrictions / E. V. Presnyakova // *Scientific Works of the Belarusian State University of Economics*. Issue 17 / Ministry of Education of the Republic of Belarus, Belarusian State University of Economics; editorial board: A. V. Egorov (editor-in-chief) [et al.]. – Minsk : Kolorgrad, 2024. – P. 300–308.

3. Кармызова, Т. Л. Памятка к указу № 93 «О дополнительных мерах по обеспечению стабильного функционирования экономики». – ООО «ЮрСпектр». – 2024. – URL: <https://ilex-private.ilex.by/view-document/БЕРБИ/91675/?docSwitcherKey=3c9i&searchPosition=1#M100009> (дата обращения: 12.09.2024).

Karmyzoza, T. L. Memo to Decree No. 93 “On additional measures to ensure the stable functioning of the economy”. – ООО “YurSpektr”. – 2024. – URL: <https://ilex-private.ilex.by/view-document/БЕРБИ/91675/?docSwitcherKey=3c9i&searchPosition=1#M100009> (date of access: 12.09.2024).

4. Петрушкевич, Е. Н. Политика привлечения прямых инвестиций: асимметрия глобальной трансформации // *Белорусский экономический журнал*. – 2023. – 2 (103). – С. 36–52.

Petrushkevich, E. N. Policy of attracting direct investment: asymmetry of global transformation // *Belarusian Economic Journal*. – 2023. – 2 (103). – P. 36–52.

5. Пимошенко, О. А. Введена новая ставка для налогообложения дивидендов иностранных организаций, ограничено применение отдельных положений международных соглашений. Комментарий к постановлению Совмина от 07.03.2024 № 164. – ООО «ЮрСпектр». – 2024. – URL: <https://ilex-private.ilex.by/view-document/БЕРБИ/97325/Введена%20новая%20ставка%20для%20налогообложения%20дивидендов%20иностранных%20организаций?searchKey=66d4&docSwitcherKey=nnsu&searchPosition=1#M100001> (дата обращения: 12.09.2024).

Pimoshenko, O. A. A new rate for taxation of dividends of foreign organizations has been introduced, the application of certain provisions of international agreements has been limited. Commentary on the Resolution of the Council of Ministers of 07.03.2024 No. 164. – ООО “YurSpektr”. – 2024. – URL: <https://ilex-private.ilex.by/view-document/БЕРБИ/97325/Введена%20наля%20вая%20став%20для%20налогозат%20видэнд%20мирых%20торгизения?searchKey=66d4&docSwitcherKey=nnsu&searchPosition=1#M100001> (date of access: 12.09.2024).

6. Преснякова, Е. В. Методика оценки уровня экономической безопасности в промышленном производстве в контексте реализации внутренних и внешних угроз / Е. В. Преснякова, М. В. Соломко // *Научные труды Белорусского*

государственного экономического университета. Вып. 15 / редкол.: В. Ю. Шутин (гл. ред.) [и др.] ; Министерство образования Республики Беларусь, Белорусский государственный экономический университет. – Минск : БГЭУ, 2022. – С. 333–342.

Presnyakova, E. V. Methodology for assessing the level of economic safety in industrial production in the context of the implementation of internal and external threats / E. V. Presnyakova, M. V. Solomko // Scientific works of the Belarusian State Economic University. Vol. 15 / editor: V. Yu. Shutilin (chief editor) [et al.] ; Ministry of Education of the Republic of Belarus, Belarusian State Economic University. – Minsk : BSEU, 2022. – P. 333–342.

7. Синькевич, В. Э. Новшества в выплате прибыли/дивидендов иностранным участникам из недружественных стран. Комментарий к постановлению Совмина от 19.04.2024 № 299. – ООО «ЮрСпектр». – 2024. – URL: <https://ilex-private.ilex.by/view-document/BECMB/44240/Новшества%20в%20выплате%20прибылидивидендов%20иностранному%20участнику%20из%20недружественных%20стран?searchKey=216&docSwitcherKey=oe5&searchPosition=1#M100001> (дата обращения: 15.09.2024).

Sinkevich, V. E. Innovations in the payment of profits/dividends to foreign participants from unfriendly countries. Commentary on the Resolution of the Council of Ministers of 19.04.2024 № 299. – ООО “YurSpektr”. – 2024. – URL: <https://ilex-private.ilex.by/view-document/BECMB/44240/Новшества%20в%20выплате%20прибылидивидендов%20миром%20частью%20из%20невинных%20стран?searchKey=216&docSwitcherKey=oe5&searchPosition=1#M100001> (date of access: 15.09.2024).

Статья поступила в редакцию 02.12.2024.

УДК 336.77

O. Puzankevich
BSEU (Minsk)

MODIGLIANI – MILLER THEORY AND ITS ADAPTATION TO MODERN FINANCE

The problem of the interdependence of capital structure: the cost of capital – the value of the company and the construction of financial models for use in the practice of valuation calculations is a relevant area of scientific research, which was initiated by Nobel laureates Merton Miller and Franco Modigliani. Over the decades since the publication of their article “The cost of capital, corporate finance and the theory of investment” in 1958, a wide range of works have been published in leading domestic and foreign journals that generalize the basic constructs of Modigliani – Miller by removing restrictions in the initial assumptions. This article examines the main stages in the development of the theory of corporate capital structure with an emphasis on the main trends in the study and analysis of capital structure, which are not sufficiently represented in the scientific literature.

Keywords: capital structure; cost of capital; weighted average cost of capital – WACC; dividend policy; Modigliani – Miller theory.