

Экономика, моделирование, прогнозирование: сб. науч. тр. / под ред. С.С. Полоника [и др.]. — Минск: НИЭИ М-ва экономики Респ. Беларусь, 2007. — Вып. 1. — С. 165—174.

4. Филиппов, А.М. Структурное и отраслевое развитие агропромышленного комплекса / А.М. Филиппов // Белорус. экон. журн. — 2006. — № 4 (37). — С. 105—121.

5. Дедов, Л.А. О некоторых причинах цикличности экономических процессов / Л.А. Дедов // Вопр. статистики. — 2002. — № 5. — С. 65—67.

6. Павлов, К.В. Оценка структурного и инерционного факторов экономического развития / К.В. Павлов // Вопр. статистики. — 2002. — № 5. — С. 67—70.

7. Gorter de, H. Efficiency of Alternative Policies for the EC's Common Agricultural Policy / H. de Gorter, K.D. Meilke // American Journal of Agricultural Economics. — 1989. — Vol. 71. — P. 592—603.

8. Wallace, T.D. Measures of Social Costs of Agricultural Programs / T.D. Wallace // Journal of Farm Economics. — 1962. — Vol. 44. — P. 580—594.

9. Gardner, B.L. Changing Economic Perspectives on the Farm Problem / B.L. Gardner // Journal of Economic Literature. — 1992. — Vol. 30. — P. 62—101.

10. Dewbre, J. The incidence and income transfer efficiency of farm support measures / J. Dewbre [Electronic resource]. — 2002. — Mode of access: <http://www.oecd.org>.

11. Чеплянский, А.В. Трансфертная эффективность инструментов государственной поддержки доходов сельскохозяйственных товаропроизводителей / А.В. Чеплянский // Аграр. экономика. — 2007. — № 12. — С. 21—25.

12. Воробьев, В.А. Эффективность политики поддержки доходов сельскохозяйственных организаций в Республике Беларусь / В.А. Воробьев, А.В. Чеплянский // Экон. бюл. НИЭИ М-ва экономики Респ. Беларусь. — 2008. — № 4. — С. 54—65.

Л.В. Фоменкова

ОСОБЕННОСТИ И ПЕРСПЕКТИВЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ В УСЛОВИЯХ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

В статье определены ориентиры и задачи инновационного развития экономики Республики Беларусь, которые делают актуальным вопрос осуществления инвестиций в основной капитал и предъявляют высокие требования к выбору источников их финансирования. Проведенный анализ организации финансирования инвестиций в республике позволил выявить существующие недостатки процесса и определить перспективы решения острой проблемы финансирования основного капитала, связанной с его высокой моральной и физической изношенностью. Выводы, сделанные в статье, определяют основные направления совершенствования процесса финансирования инвестиций в основной капитал с привлечением широкого круга участников.

* Введение

Стратегическое направление развития инновационной деятельности в Республике Беларусь в настоящее время принимает политическое значение и в значительной степени зависит от решения стратегических задач, направленных на создание новых производств или модернизацию существующих на основе внедрения новых и высоких технологий. Данное направление поддержано Государственной программой инновационного развития Республики Беларусь на 2007—2010 гг., которая делает актуальным вопрос осуществления инвестиций в основной капитал и предъявляет высокие требования к выбору источников их финансирования.

Основная часть

Ориентиры и задачи программы направлены на развитие отраслей экономики, и в первую очередь это относится к промышленности, на долю которой приходится почти четверть белорусского экспорта. Принятие отраслевой Программы инновационной деятельности Министерства промышленности на 2006—2010 гг. предусматривает внедрение на промышленных предприятиях более 200 современных технологий и 700 разработок новой наукоемкой продукции. До 2010 г. на действующих промышленных предприятиях республики должны быть осуществлены 132 инвестиционных проекта, которые позволят выпускать продукцию с высокой степенью новизны и наукоемкости, планируется создание восьми новых предприятий и важнейших производств, количество инновационно активных предприятий должно достигнуть 581.

В рамках данной Программы особое значение приобретают инвестиции в основной капитал, что связано с высокой моральной и физической изношенностью основных средств в республике. Износ активной части основных средств в промышленности Республики Беларусь составляет более 80 %, а в целом по экономике — более 75 %. Для сравнения необходимо отметить, что в экономически развитых странах степень износа основных фондов не превышает 25 %, а пороговая величина для экономической безопасности составляет 50 %. К 2010 г. должно произойти улучшение ситуации и существенное снижение степени износа активной части промышленно-производственных средств до 73,8 %.

За 2008 г. удельный вес инвестиций в основной капитал в общем объеме ВВП составил 28,9 %. Всего за 2008 г. инвестировано в основной капитал 37,2 трлн р., что составило 123,5 % к предыдущему году. Это свидетельствует о положительной динамике инвестиционной активности.

Если рассматривать направление инвестиций в основной капитал по отраслям экономики, то бесспорным лидером является промышленность. За 2008 г. доля инвестиций в основной капитал в эту отрасль составила 28 % общего объема вложений республики. За ней следуют жилищное строительство и сельское хозяйство 17,3 и 14,9 % соответственно.

Успех любой инновационной деятельности в значительной степени определяется не только формами ее организации, но и способами финансирования.

Структура источников финансирования инвестиций в основной капитал в Республике Беларусь за 2006—2008 гг. представлена в таблице.

Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования в 2006—2008 гг.

Показатель	2006 г.		2007 г.		2008 г.	
	млрд р.	%	млрд р.	%	млрд р.	%
Инвестиции в основной капитал, всего	20 374,1	100	26 053,3	100	37 202,3	100
В том числе за счет:						
консолидированного бюджета и внебюджетных фондов	5353,9	26,3	6892,5	26,5	9774,0	26,3
собственных средств организаций	8400,5	41,2	10 287,4	39,5	14 332,6	38,5
заемных средств других организаций	387,7	1,9	402,4	1,5	626,0	1,7
средств населения	1469,0	7,2	1950,7	7,5	2566,5	6,9
иностранных источников (без кредитов иностранных банков)	181,2	0,9	260,7	1,0	618,6	1,7
кредитов банков	3845,4	18,9	5242,3	20,1	7942,7	21,3
прочих источников	736,4	3,6	1017,3	3,9	1341,9	3,6

Источник: [15, с. 409].

Следует отметить, что при снижении доли самофинансирования за анализируемый период в структуре источников инвестиций доминирующее положение занимают собственные средства предприятий соответственно по годам 41,2, 39,5 и 38,5 % общего объема инвестиций.

При обосновании соотношения между амортизационным фондом и прибылью предпочтение в современных условиях необходимо отдать первому. Амортизационные отчисления обладают некоторыми преимуществами по сравнению с другими собственными источниками финансирования основного капитала:

- являются практически безрисковым, наиболее доступным и, следовательно, самым распространенным видом инвестиционных ресурсов;
- по своей экономической сути они должны обеспечивать именно воспроизводство основных средств;
- являясь одним из элементов структуры затрат, амортизационные отчисления бесперебойно перечисляются на специальные счета по мере поступления выручки от реализации.

Доля бюджетных источников практически не изменилась и составила в структуре инвестиций за 2008 г. 26,3 % (9774,0 млрд р.).

В последние годы бюджетное финансирование ограничено, при этом осуществляется переход к бюджетному кредитованию на возвратной и платной основе, что должно заставить заемщиков более рационально использовать бюджетные ресурсы.

Помимо бюджетных средств предприятиям могут предоставляться средства инновационной инфраструктуры республики. Организационным ядром этого относительно нового для страны образования являются центры поддержки предпринимательства, инкубаторы малого предпринимательства, инновационные центры, центры трансфера технологий, научно-технологические парки, парк высоких технологий, Белорусский инновационный фонд, Белорусский республиканский фонд фундаментальных исследований, Фонд информатизации Республики Беларусь.

Основная задача деятельности Белорусского инновационного фонда — обеспечение благоприятных условий для развития предпринимательства и эффективного функционирования предприятий и организаций различных форм собственности, разрабатывающих и производящих в Республике Беларусь наукоемкую продукцию.

В соответствии с Государственной программой инновационного развития Республики Беларусь на 2007—2010 гг. предусматривается к 2010 г. создать 5 филиалов и представительств Белорусского инновационного фонда в регионах республики. Предполагается, что при указанном Фонде будет создана также автоматизированная информационно-аналитическая система по подготовке инновационных предложений, мониторингу реализации инновационных проектов и учету расходования выделяемых на их выполнение финансовых средств.

В перспективе в роли элементов инновационной инфраструктуры, ориентированной на оказание финансовой поддержки инновационно активным предприятиям, могут выступить специализированный Белорусский инновационный банк, а также венчурные фонды.

Проблема недостаточности средств для финансирования инвестиций в основной капитал может решаться за счет привлеченных и заемных средств, в том числе и иностранных.

Наиболее динамично возрастает доля банковских кредитов в структуре источников финансирования инвестиций в основной капитал. Если в 2006 г. их доля составляла 18,9 % общего объема инвестиций, то в 2008 г. она возросла до 21,3 %.

В республике на сегодняшний день ощущается дефицит долгосрочных ресурсов для инвестиционного кредитования. Расширение базы долгосрочного кредитования зависит

от увеличения размеров банковских активов и прежде всего от так называемых длинных рублей, т.е. привлечения денежных накоплений населения на длительный срок. Кризисные явления в мировой экономике не способствовали увеличению долгосрочных депозитов населения в банковской сфере, что требует от государства создания надежных гарантий сохранения и возврата привлекаемых денежных средств. Необходимо помимо гарантии возврата вкладов как ресурса для кредитования экономики разработать систему страхования вкладов с лимитом ответственности по сумме вклада, что должно активизировать мобилизацию сбережений населения. К концу 2008 г. в 101 стране мира уже действовали такие системы страхования депозитов, в восьми странах проводилась работа по их внедрению, а в десяти странах были приняты решения о необходимости их внедрения.

Кредитная поддержка предприятий на сегодняшний день требует принятия мер для создания благоприятного режима рефинансирования банков, кредитующих реальный сектор экономики. Повышение ставки рефинансирования и недостаток денежных ресурсов привели к удорожанию стоимости долгосрочных кредитов. Поэтому при выдаче кредитов банкам необходимо более объективно оценивать финансовые риски и устанавливать процентные ставки с учетом этих рисков.

Для улучшения финансовых возможностей белорусских банков в кредитной сфере следует стимулировать дальнейшую капитализацию банковского сектора, в том числе за счет уменьшения доли государства в уставных фондах и привлечения в них иностранного капитала.

В последние годы наметилась тенденция к увеличению кредитования белорусской экономики со стороны иностранных институтов.

Признавая возрастающую надежность белорусских банков, зарубежные банки-партнеры все чаще предоставляют инвестиционные кредиты белорусским резидентам по прямым договорам под гарантии ведущих коммерческих банков республики без получения правительственной гарантии. Дополнительной гарантией возврата ресурсов для иностранных кредиторов служит страхование сделок в уполномоченных национальных страховых компаниях.

В настоящее время республика использует для финансирования инвестиционных проектов кредитные линии международных финансово-кредитных организаций, а также банков Германии, Австрии, Франции, Чехии, Польши, Турции и др. Кроме того, основными кредиторами в сфере промышленного производства на сегодняшний день выступают Россия, Швейцария, Нидерланды, Италия. В качестве стратегических инвестиционных партнеров для дальнейшего развития инновационной модели экономики Республики Беларусь рассматриваются Китай, Объединенные Арабские Эмираты, Чехия, Венесуэла, Иран.

Проблемы долгосрочного кредитования делают актуальным развитие таких альтернативных методов финансирования инвестиций в основной капитал, как лизинг, проектное и венчурное финансирование.

Динамичному развитию лизинга в Беларуси способствует большой износ основных фондов предприятий. На сегодняшний день доля лизинга в инвестициях в основные фонды в республике составляет около 6 %, для сравнения: в России — около 8 %, в странах Европы — в среднем 17, в США — около 30 %. Лизинговые операции в республике активно осуществляют 22 банка и более 50 специализированных лизинговых компаний.

Значимость данного метода финансирования инвестиций в основной капитал обусловлена его преимуществами, к которым относятся:

- смягчение проблемы ограниченности ликвидных средств;
- упрощенная процедура получения активов на условиях лизинга;
- гибкий график платежей;

- возможность проверить качество оборудования до выплаты всей его стоимости;
- невыплаты лизинговых платежей не приводят к банкротству предприятия;
- отсутствие требований по дополнительному обеспечению;
- применение ускоренной амортизации;
- большая защищенность кредитора, снижение его рисков;
- существование налоговых льгот и других инвестиционных стимулов, основным из которых является отнесение лизинговых платежей в полном объеме на себестоимость продукции.

Однако в последнее время на внутреннем рынке лизинговых услуг наметился ряд проблем, сдерживающих его развитие, к которым относятся:

- высокая ставка рефинансирования, установленная Национальным банком Республики Беларусь, и, как следствие, высокая стоимость кредитных ресурсов для приобретения объектов лизинга. В итоге для большинства предприятий Беларуси, особенно относящихся к малому и среднему бизнесу, предлагаемые лизинговыми компаниями ставки являются непосильными;
- действующая в республике политика административного ограничения цен не позволяет субъектам хозяйствования, использующим лизинг, достигнуть показателя рентабельности при производстве продукции, который позволил бы обеспечить достаточный для существования предприятия уровень воспроизводства;
- наличие ряда проблем, связанных с недостаточным учетом особенностей лизинга при разработке некоторых нормативных документов. Это создает проблемы при оформлении договоров о приобретении объектов лизинга и предпосылки для возможного применения штрафных санкций, а также для признания договора недействительным;
- несогласованность ряда документов в вопросах возможности привязки цены лизинговых услуг к иностранной валюте, что бывает необходимо в случае приобретения объекта лизинга у нерезидента Республики Беларусь за свободно конвертируемую валюту, и др.

От скорости решения указанных проблем будет в значительной мере зависеть возможность увеличения темпов роста лизинговых операций в республике.

Использование проектного финансирования предоставляет больше возможностей, чем традиционное кредитование. Оно используется для финансирования преимущественно крупных промышленных и инфраструктурных проектов, требующих больших финансовых вложений, и характеризуется расширенным составом кредиторов инвестиционного проекта. В схемах финансирования кроме банков могут участвовать другие кредиторы: инвестиционные, лизинговые, страховые компании, пенсионные фонды, акционеры проекта, государственные органы, поставщики оборудования, покупатели продукции будущего предприятия и др. В ряде случаев возможно получение ресурсов международных финансово-кредитных организаций (МБРР, МФК, ЕБРР и др.). Основным кредитором во всех случаях являются банки.

В основу проектного финансирования положена идея финансирования инвестиционных проектов за счет доходов, которые принесет создаваемая организация в будущем. Самой популярной схемой организации проектного финансирования в странах с переходной экономикой является схема оплаты будущей продукцией. Примеры реализации такой схемы есть и в Беларуси с участием ОАО «Беларуськалий», концерна «Белнефтехим». Кроме этой схемы вариантом проектного финансирования в Республике Беларусь может стать кредитование строительства объектов недвижимости и крупных высокодоходных проектов, связанных с внедрением новейших технологий.

Однако возможности применения проектного финансирования в реализации крупных инвестиционных проектов в Республике Беларусь пока ограничены. Это связано с отсутствием необходимой законодательной базы, позволяющей строго координировать

действия всех участников проекта и четко регламентировать их права и обязанности. Кроме того, существенным препятствием реализации крупных инвестиционных проектов в Беларуси является слабость самой банковской системы с позиции обеспеченности долгосрочными ресурсами для осуществления кредитования. Поэтому в Беларуси в ближайшей перспективе, возможно, будут использоваться либо только отдельные элементы метода проектного финансирования для небольших инвестиционных проектов, либо проектное финансирование будет носить отчетливо выраженный интеграционный характер с привлечением зарубежных и в первую очередь российских финансовых ресурсов.

Заманчивые перспективы расширения области применения проектного финансирования открываются на основе его симбиоза с венчурным финансированием. Венчурное финансирование заключается в предоставлении суммы венчурного капитала предприятиям для реализации инновационных проектов повышенного риска в обмен на соответствующую долю в уставном фонде. Ориентированность венчурных инвестиций на высокий уровень доходности выводит их в технологически передовые и быстрорастущие отрасли экономики. Именно поэтому большая часть венчурных инвестиций направляется на реализацию инновационных проектов, а венчурное предпринимательство как разновидность инвестиционной деятельности становится частью инновационного процесса.

Государственной программой инновационного развития Республики Беларусь на 2007—2010 гг. венчурные организации и фонды рассматриваются в качестве перспективных элементов национальной инновационной инфраструктуры. Законодательные основы для определения места и роли венчурного предпринимательства в Беларуси уже заложены принятием Положения о порядке создания субъектов инновационной инфраструктуры, утвержденного Указом Президента от 03.01.2007 г. № 1.

Что касается венчурных фондов, то формировать их капитал, направляемый на рисковые инвестиции, предполагается за счет:

- средств республиканского и местных бюджетов;
- финансовых ресурсов республиканских министерств и ведомств;
- части прибыли Национального банка Республики Беларусь;
- доходов от приватизации государственной собственности;
- средств различных финансовых фондов, в том числе Белорусского инновационного фонда, а также пенсионных фондов;
- добровольно перечисляемой прибыли предприятий и организаций, освобождаемой от налогов;
- добровольных пожертвований физических лиц;
- денежных средств зарубежных фирм и международных организаций др.

Создание белорусских венчурных фондов потребует значительных финансовых ресурсов, которые в перспективе можно привлечь от учредителей нерезидентов Республики Беларусь. Ими могут быть иностранные, в том числе российские, сырьевые (нефтедобывающие и газодобывающие) компании. К участию в формировании ресурсов белорусских венчурных фондов следует привлекать банки, причем и иностранные.

Однако для успешного развития системы венчурного финансирования в республике необходимо:

- расширить правовую базу, с одной стороны, регламентирующую порядок осуществления венчурной деятельности, а с другой — стимулирующую потенциальных инвесторов к участию в ее осуществлении;
- развивать фондовый рынок, так как функционирование венчурной индустрии невозможно в стране без развитого рынка ценных бумаг;
- значительно увеличить количество субъектов инвестирования — инновационных организаций.

Выводы

Таким образом, острая проблема финансирования инвестиций в основной капитал в Республике Беларусь, связанная с их высокой моральной и физической изношенностью, требует эффективных схем финансирования с привлечением широкого круга участников. Основными направлениями совершенствования процесса финансирования инвестиций в основной капитал в Республике Беларусь могут стать:

- выявление резервов повышения эффективности использования внутреннего инвестиционного потенциала предприятия. В первую очередь это касается совершенствования амортизационной политики путем усиления контроля за целевым использованием амортизационных ресурсов;
- укрепление банковской системы в условиях высокого спроса на долгосрочные кредитные ресурсы, создание государством надежных гарантий сохранения и возврата привлекаемых денежных средств как источника этих ресурсов, стабилизация процентных ставок по долгосрочным кредитам;
- приоритетное направление бюджетных инвестиционных ресурсов на финансирование высокоэффективных наукоемких инвестиционных проектов, что позволит создать потенциал роста на основе высоких технологий;
- широкое использование в качестве источника финансирования инвестиционных проектов лизинга, который имеет явные преимущества перед кредитным финансированием;
- поддержка инновационно активных предприятий в области финансирования инвестиционных проектов;
- использование механизма и инструментов проектного финансирования как источника для реализации инвестиционных проектов;
- создание индустрии венчурного финансирования, его правовой базы и использование его финансового потенциала в сфере инновационного инвестирования основного капитала;
- создание благоприятного инвестиционного климата в республике и развитие инвестиционного сотрудничества белорусских предприятий с внешними инвесторами.

Литература

1. Андрианов, А.Ю. Инвестиции: учеб. / А.Ю. Андрианов, С.В. Валдайцев, П.В. Воробьев. — М.: ТК «Велби»: Проспект, 2008. — 584 с.
2. Богдан, Н.И. Государственное финансирование инновационного развития / Н.И. Богдан // Финансы. Учет. Аудит. — 2007. — № 9. — С. 43—47.
3. Голубев, П.М. Некоторые особенности оптимизации проектного финансирования / П.М. Голубев // Финансы. — 2006. — № 9. — С. 65—66.
4. Гришанович, А. Белорусский опыт инвестирования инновационной сферы / А. Гришанович // Наука и инновации. — 2007. — № 10 (56). — С. 49—51.
5. Еленева, Е.А. Выбор схемы финансирования инвестиционных проектов / Е.А. Еленева, И.В. Хмельницкий // Экономика стр-ва. — 2005. — № 7. — С. 33—40.
6. Жуковская, Е.М. О некоторых инструментах инвестирования в инновационную деятельность субъектов предпринимательства / Е.М. Жуковская // Бух. учет и анализ. — 2008. — № 6. — С. 11—15.
7. Куликова, Т.А. Источники инвестиций в основной капитал / Т.А. Куликова // Весн. Беларус. дзярж. экан. ун-та. — 2007. — № 4. — С. 77—79.
8. Левкович, О. Анализ лизинговой деятельности в Республике Беларусь / О. Левкович, А. Цыбулько, А. Левкович // Директор. — 2008. — № 10. — С. 35—37.
9. Левкович, А.О. В поисках эффективных условий заемного финансирования / А.О. Левкович // Экономика. Финансы. Управление. — 2008. — № 3. — С. 109—113.

10. Левкович, А.О. Лизинг, кредит и налоговый щит: выбор инструмента финансирования капиталовложений / А.О. Левкович // Экономика. Финансы. Управление. — 2008. — № 5. — С. 83—88.
11. Левкович, А.О. Принятие решений по финансированию бизнеса / А.О. Левкович // Экономика. Финансы. Управление. — 2008. — № 2. — С. 101—108.
12. Нарышкин, С. Инновационная составляющая инвестиционных проектов / С. Нарышкин // Вопр. экономики. — 2006. — № 5. — С. 52—64.
13. Полегоско, Т.И. Инвестиционное кредитование экономики и участие банков в реализации государственных программ / Т.И. Полегоско // Банк. вестн. — 2007. — № 25. — С. 9—14.
14. Руденя, А.М. Виды и практика осуществления лизинговых операций в Республике Беларусь / А.М. Руденя // Экономика. Финансы. Управление. — 2008. — № 9. — С. 78—93.
15. Статистический ежегодник Республики Беларусь, 2009 / редкол.: В.И. Зиновский [и др.]; М-во статистики и анализа Респ. Беларусь. — Минск, 2009. — 600 с.
16. Степаненко, Д. Функционирование инновационной инфраструктуры в Республике Беларусь / Д. Степаненко // Банк. вестн. — 2009. — № 39. — С. 40—46.
17. Цыбулько, А. Тенденции развития лизинга в Республике Беларусь / А. Цыбулько // Финансовый директор. — 2008. — № 1. — С. 18—24.

В.А. Шамов,

магистр экономических наук

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

В статье рассматриваются вопросы возможностей привлечения инвестиций отечественными предприятиями на национальном и международных финансовых рынках. Обосновываются перспективы использования таких инструментов финансового рынка, как проведение первичных публичных размещений акций на бирже (IPO), выпуск еврооблигаций и депозитарных расписок. Отмечается, что возможности их использования требуют тщательной проработки как на самих предприятиях, так и на государственном уровне. Оценивается современное состояние и перспективы развития финансового рынка Республики Беларусь и предлагается ряд мер, направленных на совершенствование его инфраструктуры с целью последующей интеграции в международный рынок капитала.

Проблемы привлечения инвестиций в реальный сектор экономики в Республике Беларусь в настоящее время стоят весьма остро. Это объясняется высокой степенью изношенности основных средств отечественных предприятий, значительным дефицитом платежного баланса страны, стремительно увеличивающимся внешним долгом и необходимостью структурной модернизации экономики на цели перспективного инновационного развития. Программа социально-экономического развития Республики Беларусь на 2006—2010 гг. выделяет привлечение иностранных инвестиций в экономику страны как одно из наиболее значимых направлений обеспечения конкурентоспособности национальной экономики на мировой арене.

Перед Правительством Республики Беларусь поставлена весьма амбициозная задача — войти в число 30 наиболее инвестиционно-привлекательных стран по условиям ведения бизнеса. В настоящее время, по оценкам Всемирного банка, Республика Беларусь в целом находится на 58-м месте в мире по благоприятности бизнес-среды. В 2009 г. был отмечен прогресс по таким позициям, как открытие нового бизнеса (7-е место) и регистрация собственности (10-е место). В то же время по уплате налогов Республика Беларусь стоит лишь на 183-м месте в мире, по защите инвестиций — на 109-м [1].

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

БДЭУ Беларускі дзяржаўны эканамічны ўніверсітэт. Бібліятэка
БГЭУ Белорусский государственный экономический университет. Библиотека.
BSEU Belarus State Economic University. Library.
<http://www.bseu.by> elib@bseu.by