

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].

В последние годы предпринимается ряд мер, направленных на увеличение объемов притока иностранных инвестиций и улучшение инвестиционного климата в стране в целом — создан и действует Консультативный совет по иностранным инвестициям при Совете Министров Республики Беларусь, существуют территории с преференциальными режимами (свободные экономические зоны, парк высоких технологий и др.), получен и поддерживается суверенный кредитный рейтинг Республики Беларусь и т.д.

В 2009 г. принят Декрет Президента Республики Беларусь № 10 «О дополнительных условиях реализации инвестиционных проектов на территории Республики Беларусь», который предусматривает формирование трехуровневой системы инвестиционных договоров и содержит ряд других мер, направленных на создание более привлекательных условий инвестиционной деятельности в республике. Кроме того, Указом Президента Республики Беларусь «О предоставлении физическим и юридическим лицам полномочий на представление интересов Республики Беларусь по вопросам привлечения инвестиций в Республику Беларусь» от 06.08.2009 г. № 413 создан институт инвестиционных агентов, что будет способствовать более активному притоку иностранных инвестиций в страну.

Вместе с тем, на наш взгляд, практически не используется такой традиционный для рыночной экономики механизм привлечения инвестиций, как фондовый рынок.

### **Возможности привлечения инвестиций на зарубежных фондовых рынках**

Выход белорусских эмитентов на зарубежные фондовые рынки возможен несколькими способами.

Во-первых, это «прямой выход», т.е. проведение первичных публичных размещений акций на зарубежных биржах (IPO) и выпуск еврооблигаций.

Это позволяет предприятию-эмитенту увеличить уставный капитал и привлечь дополнительные ресурсы для развития, которые не нужно будет возвращать с процентами, как в случае с кредитами или облигациями. Получение компанией статуса «публичной» повышает ее прозрачность, так как прежде чем выйти на рынок IPO, предприятию необходимо составить отчетность по международным стандартам. Также укрепляется имидж и расширяется круг кредиторов, улучшаются отношения с клиентами и контрагентами. Размещение акций на фондовой бирже признано эффективным инструментом финансирования дальнейшего развития компаний, который открывает путь к более дешевым источникам капитала.

Особый интерес для отечественных предприятий данный инструмент представляет в связи с подписанным в 2008 г. двусторонним соглашением между ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» и АО «Варшавская фондовая биржа», которая заинтересована во взаимовыгодных отношениях с белорусскими участниками рынка ценных бумаг.

В общем виде порядок выхода на биржу включает следующие этапы:

- решение собственников компании о выходе на фондовый рынок;
- изменение организационно-правовой формы компании (регистрация акционерного общества);
- принятие соответствующего решения общего собрания об эмиссии акций и введении их в оборот;
- проведение реструктуризации (при необходимости) для улучшения прозрачности компании (группы);
- проведение консолидированного аудита;
- выбор брокера и номинированного советника;
- подготовка проспекта эмиссии;

- создание отдела по работе с инвесторами, веб-страницы для инвесторов и акционеров;
- регистрация акций в Департаменте по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь;
- допуск акций компании к торговле на бирже.

Результатом всех этих действий становится первая котировка ценных бумаг на бирже.

Выход на Варшавскую фондовую биржу может стать для белорусских предприятий первым шагом по привлечению инвестиций на зарубежных фондовых площадках. Полученный опыт в дальнейшем может использоваться для выхода на другие зарубежные биржи.

К листингу ценных бумаг на бирже предъявляются следующие основные требования.

Во-первых, необходимо создание информационного документа (возможна английская версия с кратким описанием изложенного на польском языке), утвержденного соответствующим компетентным органом надзора, согласно нормам Европейского союза, кроме случаев, когда указанные требования отсутствуют. Кроме того, компания не должна находиться в процессе процедуры банкротства и ликвидации или иметь ограничения по продаже ценных бумаг и обязана иметь финансовые отчеты вместе с аудиторскими заключениями за последние три года, квартальную, полугодовую отчетность, а также оперативные отчеты.

Во-вторых, цена акций/капитала должна составлять не менее чем 10 млн евро. Причем акции должны обладать определенной диффузией — минимум 25 % всех акций компании должны принадлежать мелким акционерам (каждый акционер может контролировать не более 5 % голосов) либо как минимум 500 тыс. акций компании стоимостью равной или не меньшей 17 млн евро сосредоточены у мелких акционеров.

Еврооблигации — разновидность ценных бумаг в виде купонных облигаций, выпускаемых эмитентом в целях получения долгосрочного займа на международном рынке. Как правило, стоимость ресурсов, привлекаемых посредством выпуска еврооблигаций, несколько ниже, чем в случае привлечения международных кредитов.

Выпускать еврооблигации на рынок могут не только отдельные предприятия и банки, но и правительства стран. Так, в декабре 2009 г. было подписано инвестиционное соглашение между Сбербанком России и Республикой Беларусь, предусматривающее, что Сбербанк России выступит организатором выпуска белорусских еврооблигаций на сумму 2 млрд дол. США. Министерство финансов Республики Беларусь планирует в 2010 г. провести первую эмиссию еврооблигаций на сумму 250—300 млн дол. США.

Другим интересным для белорусских предприятий способом привлечения инвестиций на финансовых рынках могут стать депозитарные расписки.

Депозитарные расписки — это ценные бумаги, удостоверяющие права их владельцев на определенную долю в пуле ценных бумаг, хранящихся в депозитарии. Они позволяют инвесторам приобретать и торговать ценными бумагами иностранных эмитентов и одновременно открывают доступ эмитентам на большинство международных финансовых рынков [2].

В Беларуси на сегодняшний день уже имеется нормативная база для действия депозитарных расписок и планируется запустить их пилотный проект. Предприятие, которое может быть допущено к использованию данного инструмента, должно соответствовать требованиям Европейского союза как с точки зрения активов, доходности и международных стандартов отчетности, так и с точки зрения принципов корпоративного управления.

Работа с депозитарными расписками будет осуществляться по следующей схеме: белорусский эмитент выпускает акции, которые передаются по соглашению иностранному банку — глобальному депозитарию (блокируются на его счете «депо» в Беларуси). На эти акции за рубежом выпускаются депозитарные расписки, которые размещаются на бирже и продаются, а владелец расписки имеет право потребовать эти акции.

Для того чтобы вывести наши акции на европейские биржи, необходимо заключение соглашений между Республиканским центральным депозитарием ценных бумаг Беларуси и центральными депозитариями других стран. Такое соглашение уже существует с Россией, а 16.12.2009 г. подписано соглашение и с центральным депозитарием Польши. Но с другими европейскими странами подобных соглашений пока нет.

Таким образом, существуют различные инструменты финансового рынка, которые могут использоваться отечественными предприятиями для привлечения инвестиций на зарубежных фондовых рынках. Вместе с тем для осуществления подобных размещений необходимо значительное внимание уделить определению основных направлений деятельности отечественных регуляторов финансового рынка, прежде всего Министерства финансов и Национального банка, по заключению межгосударственных соглашений с регуляторами зарубежных стран, депозитариями и биржами.

Кроме того, важным направлением такой работы может и должна стать серьезная подготовка белорусских предприятий к привлечению иностранных инвесторов (в том числе через механизмы IPO, еврооблигаций и депозитарных расписок) — постепенный переход на ведение финансового учета по МСФО, внедрение современных систем менеджмента качества, подготовка и обучение персонала и т.д.

### **Перспективы развития финансового рынка Республики Беларусь**

В условиях глобального финансово-экономического кризиса отечественные ученые обращают внимание на необходимость структурных изменений на национальном финансовом рынке с целью создания благоприятных условий для превращения его в мощный инструмент привлечения инвестиций в экономику. По мнению экспертов, сейчас в Беларуси более предпочтительным вариантом является развитие собственного финансового рынка, а не привлечение дорогих внешних заимствований.

В последние годы проводятся значительные мероприятия по либерализации правил регулирования отечественного финансового рынка. Так, снижена налоговая нагрузка на доходы по операциям с ценными бумагами, отменено право «золотой акции» государства, идет поэтапная отмена моратория на отчуждение акций, приобретенных гражданами на льготных условиях либо в обмен на чеки «Имущество», появляются новые финансовые инструменты, например биржевые облигации и др.

Данные меры привели к значительному оживлению фондового сегмента финансового рынка Республики Беларусь.

Так, по данным Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь, если на 01.01.2008 г. объем эмиссии акций составлял 16 трлн р., то на 01.01.2009 г. он увеличился до 31,2 трлн р., а на 01.07.2009 г. — до 36,5 трлн р. Суммарный объем торгов акциями в первом полугодии 2009 г. составил 55,28 млрд р., или 50 693 656 акций. Количество сделок, заключенных с акциями в биржевой торговой системе в первом полугодии 2009 г., составило 3659.

Только за 6 месяцев 2009 г. было осуществлено 62 выпуска корпоративных облигаций на общую сумму эмиссии 2682,67 млрд р., что в 5 раз больше аналогичного показателя за первое полугодие 2008 г. По состоянию на 01.07.2009 г. в обращении находился 201 выпуск корпоративных облигаций, в том числе 8 выпусков биржевых облигаций, на общую сумму эмиссии 5048,39 млрд р., из них биржевые облигации — 750 млрд р.

Зарегистрировано 7 выпусков облигаций местных исполнительных и распорядительных органов на общую сумму эмиссии 219,9 млрд р.

Суммарный объем вторичных торгов облигациями юридических лиц в первом полугодии 2009 г. составил 1262,89 млрд р., или 2 688 299 облигаций. На внебиржевом рынке ценных бумаг за 6 месяцев 2009 г. с корпоративными облигациями было совершено 245 сделок на общую сумму свыше 648,2 млрд р., или 2,345 млн шт. ценных бумаг.

В целом на внебиржевом рынке ценных бумаг в первом полугодии 2009 г. было совершено 4888 сделок на общую сумму свыше 1011 млрд р., или 2,279 млрд шт. ценных бумаг.

Наибольшее количество зарегистрированных операций было зафиксировано по сделкам купли-продажи акций открытых акционерных обществ (2479 сделок на сумму 23,4 млрд р.) и сделкам дарения ценных бумаг (1325 сделок на сумму 9,3 млрд р.).

Кроме того, в первом полугодии 2009 г. совершено 7 сделок с векселями на сумму 5,5 млрд р., 20 сделок с депозитными сертификатами на сумму более 1,7 млрд р., 40 сделок с производными и прочими ценными бумагами на сумму около 31,8 млрд р. [3].

Таким образом, принятые меры по либерализации условий деятельности на финансовом рынке Республики Беларусь принесли значительный эффект в виде увеличения как объемов эмиссий ценных бумаг, так и серьезного роста показателей их оборота на фондовой бирже и внебиржевом рынке.

Дальнейшее развитие финансового рынка в Беларуси связывается с принятием ряда концептуальных документов.

Для обеспечения развития национального финансового рынка и его эффективного государственного регулирования специально созданной рабочей группой при Министерстве финансов разработан проект Концепции развития финансового рынка Республики Беларусь на период до 2015 г. Основная цель ее подготовки — формирование в Беларуси конкурентоспособного и информационно прозрачного финансового рынка.

Кроме того, завершается работа над проектом новой редакции Закона «О ценных бумагах и фондовых биржах» на основе международных стандартов. Ведется серьезная работа по созданию условий для становления и развития института коллективных инвестиций — подготовлены проекты Закона «Об инвестиционных фондах» и проекты Указов Президента Республики Беларусь «О венчурных организациях в Республике Беларусь», «О Белорусской венчурной компании», «О фондах банковского управления». Принятие этих документов обеспечит комплексный и системный подход к развитию финансового рынка, позволит активизировать развитие финансовых инструментов привлечения средств — корпоративных ценных бумаг и финансовых институтов («фондов длинных денег») — прежде всего, инвестиционных фондов, а также паевых, венчурных, страховых и пенсионных фондов. Развитие финансового рынка также увеличит возможности для приобретения акций отечественных предприятий иностранными инвесторами, позволит обеспечить их дополнительными инструментами для привлечения ресурсов, в том числе долгосрочных, как на отечественных, так и на международных рынках, расширит спектр форм привлечения капитала иностранных инвесторов [4].

Кроме того, чтобы привлечь иностранных инвесторов, необходимо обеспечить простой доступ на отечественный рынок, минимум регистрационных и разрешительных процедур, равный доступ всех категорий участников рынка к инфраструктуре и продаваемым активам. При этом предполагается создание конкурентоспособной системы налогообложения по сравнению с налоговыми системами иностранных государств.

Вместе с тем представляется необходимым предпринять ряд дополнительных шагов общесистемного характера для создания условий, обеспечивающих более активную интеграцию финансового рынка Беларуси в международный рынок капитала, и определить пути, способствующие направлению процесса интеграции в русло решения приори-

тетных задач социально-экономического развития страны. Такие шаги можно сгруппировать в несколько основных направлений:

- расширение функций ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», обеспечивающее допуск нерезидентов на национальный финансовый рынок, и выход резидентов на региональные и мировые биржи;
- интеграция системы учета прав на финансовые инструменты в мировую систему посредством установления междепозитарных корреспондентских отношений с иностранными депозитариями;
- создание системы, связывающей финансовые и технологические потоки на международном уровне (открытие специальной торговой площадки на ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа») для торговли и расчетов по ценным бумагам высокотехнологичных предприятий, проведения открытого публичного предложения акций (IPO) и размещения ценных бумаг венчурных предприятий [5].

Таким образом, варианты и возможности привлечения инвестиций с использованием инструментов финансового рынка, таких как IPO, еврооблигации и депозитарные расписки, оцениваются и обсуждаются научным и деловым сообществом. Однако для их практической реализации необходимо принятие комплекса мер, направленных в первую очередь на обеспечение развития национального финансового рынка и дальнейшей его интеграции в международный рынок капитала.

### Литература

1. Doing Business 2010 [Electronic resource]. — Washington: The International Bank for Reconstruction and Development, the World Bank, 2009. — Mode of access: <http://www.doingbusiness.org/economyrankings/>.
2. Новик, С. Депозитарные расписки / С. Новик // Банк. вестн. — 2000. — № 8. — С. 17—25.
3. Отчет о работе Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь в I полугодии 2009 г. // М-во финансов Респ. Беларусь [Электронный ресурс]. — 2009. — Режим доступа: <http://www.minfin.gov.by/rmenu/departament/otchet/>.
4. Алымов, Ю. Улучшение инвестиционного климата в системе мер по корректировке платежного баланса Республики Беларусь / Ю. Алымов // Банк. вестн. — 2009. — № 8. — С. 18—25.
5. Насонова, И. Беларусь и интеграция глобальных рынков капитала / И. Насонова // Финансы. Учет. Аудит. — 2009. — № 11. — С. 18—20.

**О.С. Шимова,**

доктор экономических наук, профессор;

**О.Н. Лопачук,**

кандидат экономических наук, доцент

### АКТУАЛЬНЫЕ МЕХАНИЗМЫ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ЭКОЛОГИЧЕСКОЙ БЕЗОПАСНОСТИ СУБЪЕКТОВ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ

Проанализирована сущность процессов и механизмов обеспечения экологической безопасности. На основе исследования нормативной правовой базы идентифицированы наиболее значимые инструменты административного управления экологической хозяйственной деятельностью (декларирование, лицензирование, экспертиза). Анализ сложившейся отечественной практики позволил сделать заключение, что для достижения промышленной безопасности производственных

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

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](mailto:elib@bseu.by)