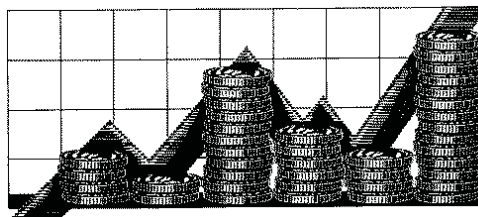


ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР ЭКОНОМИКИ



В.А. ШАМОВ

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИНСТИТУТЫ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ 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 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 макроэкономической функции.

Динамичному развитию отечественного финансового рынка препятствует неразработанность теоретико-методологических основ, которые могли бы способствовать формированию и функционированию полноценных сегментов финансового рынка, отличающегося национальной спецификой и интегрируемого в мировое финансовое пространство. Последнее, в свою очередь, способствует насыщению экономики инвестиционными ресурсами и обеспечивает первостепенную защиту прав и интересов всех категорий инвесторов.

Качественная структура финансового рынка Республики Беларусь — весьма деформирована, что выражается в преобладании фондовых ценностей долевого формы собственности, т.е. в доминировании акционерного капитала вследствие первоначальной ориентации на англосаксонскую модель финансового сектора, не предоставляющего в настоящее время источников финансирования инвестиций для отечественных предприятий.

Кроме того, на наш взгляд, важной проблемой является неразвитость отрасли коллективных инвестиций — пенсионных, паевых и акционерных инвестиционных фондов, способствующих достижению высокого уровня диверсификации вложений, снижению рискованности фондовых опера-

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

ций, сокращению трансакционных издержек инвесторов вследствие экономии на масштабе [1].

Современное состояние финансового рынка Республики Беларусь.

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, поэтапно отменен мораторий на отчуждение акций, приобретенных гражданами на льготных условиях либо в обмен на чеки «Имущество», появляются новые финансовые инструменты (например, биржевые облигации) и т.д.

Данные меры привели к значительному оживлению фондового сегмента финансового рынка Республики Беларусь — конъюнктура отечественного рынка акций и корпоративных облигаций в 2005—2010 гг. в целом, несмотря на глобальный экономический кризис, характеризовалась положительными тенденциями в своем развитии.

Если в 2005 г. объем прироста эмиссии акций составил 2,2 трлн р., то в 2009 г. — 9,4 трлн р., а в 2010 г. — 18,5 трлн р., в том числе акций публичных компаний — 2,1, 8,4 и 17,9 трлн р. соответственно. Аналогичные процессы происходили и в отношении первичного выпуска облигаций: объем их эмиссии с 2005 по 2010 гг. вырос почти в 300 раз. Во многом такой рост был обусловлен активизацией процессов акционирования, а также расширением белорусскими компаниями практики привлечения инвестиций на фондовом рынке [2].

Значительный импульс развития в данный период получил и вторичный рынок. Например, отмечается устойчивая тенденция роста стоимости акций открытых акционерных обществ: если на 01.01. 2005 г. стоимость акций, находящихся в обращении, составила 8,8 трлн р., то в 2009 г. — 29,9, а на 01.01. 2011 г. она была равна 47,8 трлн р. Итак, прирост данного показателя за рассматриваемый период составил 39 трлн р., или 443 %. Объем сделок юридических лиц-резидентов с этими ценными бумагами по их фактической стоимости увеличился с 31,4 млрд р. в 2005 г. до 371,4 млрд р. в 2010 г. При этом значительная волатильность на вторичном рынке (например, в 2007 г. объем сделок с акциями превысил 5,5 трлн р.) связана в первую очередь с реализацией государственными органами крупных пакетов акций [2; 3].

Необходимо также отметить, что в последние годы биржевой рынок акций стал развиваться интенсивнее. Если в 2005 г. объем сделок юридических лиц-резидентов с акциями составлял 4,2 млрд р., то в 2009 и 2010 гг. он был равен 123,6 и 278,8 млрд р. соответственно. Тенденция роста также характерна и для вторичного рынка корпоративных облигаций. Если на 01.01. 2005 г. стоимость облигаций, находящихся в обращении, составляла 38,7 млрд р., в 2009 г. — 7,7 трлн р., то на 01.01. 2011 г. она была зафиксирована в сумме 13,7 трлн р. Следовательно, в сравнении с 2005 г. рынок облигаций вырос более чем в 350 раз [2; 3].

Особого внимания заслуживает вопрос формирования вторичного рынка корпоративных облигаций, который начал развиваться с 2007 г. Объем сделок юридических лиц-резидентов с этими ценными бумагами по их фактической стоимости увеличился с 278,6 млрд р. (2007) до 9,4 трлн р. в 2010 г. Аналогичные тенденции характерны и для биржевого сегмента данных ценных бумаг. Если в 2007 г. объем сделок с облигациями на бирже не превышал 300 млрд р., в 2009 г. — 3,6 трлн р., то уже в 2010 г. объем данного рынка составил 4,6 трлн р. [2; 3].

Краткий анализ современного состояния фондового рынка Республики Беларусь позволяет судить о значительном увеличении объемов эмиссии и обращения ценных бумаг. Однако с институциональной точки зрения структура финансового рынка остается весьма деформированной — на-

блюдается преобладание банковских институтов и лишь незначительная доля небанковских институциональных инвесторов, среди которых можно выделить страховые организации и пенсионные фонды.

В настоящее время в Республике Беларусь 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.

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» (утв. постановлением Совета Министров Республики Беларусь 29.12.2006 г., № 1750), страховые организации должны не менее 40 % средств страховых резервов по видам страхования, относящимся к страхованию жизни, направлять в государственные ценные бумаги (по иным видам страхования — не менее 35 %). 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 деятельности инвестиционных институтов на финансовом рынке Республики Беларусь. Одной из важнейших проблем отечественного финансового рынка, на наш взгляд, является неразвитость инвестиционных институтов долгосрочных накоплений как наиболее значимых и ресурсоемких участников рынка.

В Республике Беларусь отсутствуют такие традиционные для стран с развитой рыночной экономикой участники финансового рынка, как инвестиционные фонды.

Основной целью деятельности *инвестиционного фонда* является привлечение средств за счет эмиссии собственных акций, инвестирования собственных средств в ценные бумаги других эмитентов, торговли ценными бумагами, а также владения инвестиционными ценными бумагами.

Деятельность инвестиционного фонда является исключительной. Инвестиционный фонд не вправе осуществлять иные виды деятельности.

Полномочия по управлению ценными бумагами, принадлежащими инвестиционному фонду, и денежными средствами, предназначенными для инвестирования, должны по договору передаваться инвестиционным фондом управляющему, получившему специальные разрешения (лицензии):

- на осуществление профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам, имеющей в качестве составляющих работ и услуг деятельность по доверительному управлению ценными бумагами;
- на осуществление доверительного управления денежными средствами.

Инвестиционный фонд осуществляет выпуск только простых (обыкновенных) акций и не вправе гарантировать размеры дивидендов по ним и

осуществлять закрытое размещение акций путем проведения подписки. Акции инвестиционного фонда должны оплачиваться только денежными средствами.

Инвестиционный фонд обязан выкупить акции собственного выпуска при предъявлении акционером в письменной форме требования о выкупе принадлежащих ему акций инвестиционного фонда.

Устав инвестиционного фонда должен содержать:

- направление инвестиционной политики, конкретные направления вложения мобилизованных денежных средств (перечень объектов инвестирования, описание рисков, связанных с инвестированием в указанные объекты);

- порядок исчисления активов инвестиционного фонда, приходящихся на одну акцию (требования к структуре активов инвестиционного фонда, порядок определения цены приобретения собственных акций, а также порядок и сроки их приобретения у акционеров);

- указание на ответственность учредителей и членов органов управления перед акционерами инвестиционного фонда.

Инвестиционный фонд ежеквартально обязан публиковать:

- сведения о стоимости и структуре чистых активов инвестиционного фонда, увеличении или уменьшении балансовой стоимости одной акции в процентном отношении к балансовой стоимости акции на начало года;

- сведения о размерах и видах расходов по управлению инвестиционным фондом;

- сведения о размерах всех видов вознаграждения, выплаченного управляющему нарастающим итогом с начала года.

Вначале инвестиционный фонд обязан получить лицензию на право осуществления профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам с составляющей работой (услугой) — деятельностью инвестиционного фонда.

В настоящее время в Республике Беларусь разработан проект закона Республики Беларусь «Об инвестиционных фондах».

Согласно этому Закону, в Республике Беларусь могут создаваться следующие виды инвестиционных фондов: акционерный инвестиционный фонд, паевой инвестиционный фонд.

Акционерным инвестиционным фондом признается открытое акционерное общество, осуществляющее аккумуляцию и инвестирование в соответствии с инвестиционной декларацией денежных средств, внесенных акционерами данного общества в оплату его акций, а также иного имущества, полученного в результате такого инвестирования (деятельность акционерного инвестиционного фонда).

Паевым инвестиционным фондом признается принадлежащая на праве общей долевой собственности владельцам инвестиционных паёв и находящаяся в доверительном управлении управляющей организации инвестиционного фонда совокупность денежных средств, полученных в оплату инвестиционных паёв, а также иного имущества, приобретенного в результате их инвестирования.

Паевой инвестиционный фонд может быть двух видов — открытый или закрытый.

Открытым признается паевой инвестиционный фонд, который предоставляет владельцу его инвестиционного пая право требовать от управляющей организации инвестиционного фонда выкупа этого пая в случаях, на условиях и в порядке, установленных настоящим Законом и правилами данного инвестиционного фонда, но не реже одного раза в месяц. Правилами открытого паевого инвестиционного фонда владельцу его инвестиционного пая может быть предоставлено право требовать от управляющей организации выкупа этого пая в любой рабочий день.

Закрытым признается паевой инвестиционный фонд, который предоставляет владельцу его инвестиционного пая право на участие в общем собрании владельцев инвестиционных паёв данного фонда, на получение дивидендов по инвестиционному паю на условиях и в порядке, предусмотренных правилами данного инвестиционного фонда, а также на получение части денежных средств, оставшихся после удовлетворения в соответствии с настоящим Законом всех требований, которые должны удовлетворяться за счет имущества фонда в случае прекращения его существования, пропорционально количеству принадлежащих этому владельцу инвестиционных паёв. Владелец инвестиционного пая закрытого паевого инвестиционного фонда не вправе требовать от управляющей организации инвестиционного фонда выкупа принадлежащих ему инвестиционных паёв до истечения срока существования закрытого паевого инвестиционного фонда, если иное не предусмотрено правилами этого фонда [4].

В 2010 г. 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», предусматривающий привлечение в экономику страны коллективных инвестиций (средств резидентов и нерезидентов).

По мнению экспертов Национального банка, коллективные инвестиции (фонды банковского управления, паевые и инвестиционные фонды) являются эффективным механизмом привлечения значительных объемов финансовых ресурсов за рубежом.

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».

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. проводится эксперимент по созданию и функционированию фондов банковского управления.

В данном 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 возложены на Национальный банк.

Указом предусмотрено, что Национальный банк до 01.03. 2012 г. должен представить Президенту Республики Беларусь информацию о ходе проведения эксперимента и предложения о его продлении или придании нормам настоящего Указа постоянного характера и распространении их на все банки страны [5].

В сентябре 2010 г. в Национальном банке Республики Беларусь зарегистрирован первый в стране Фонд банковского управления «Капитал» Доверительного управляющего ОАО «Белинвестбанк». Это первый шаг на пути реализации Указа № 131, который представляет собой подготовительный этап для дальнейшего развития рынка ценных бумаг. Это условие является необходимым для интеграции Беларуси в мировую финансовую систему, расширения сотрудничества с международными финансовыми институтами, в частности с МВФ.

Развитие фондов банковского управления в Беларуси вызвано необходимостью создания новых механизмов и более широких возможностей для банка по предоставлению услуг и альтернативы традиционным инструментам финансового рынка для инвесторов.

Фонд банковского управления реализует одну из форм коллективных инвестиций, наличие которых свидетельствует о более высоком уровне развития финансового рынка в стране. При создании первого белорусского фонда банковского управления 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.

Для того чтобы полностью отработать механизм функционирования этого нового финансового инструмента в реальных условиях белорусского рынка, на первоначальном этапе он запускается в экспериментальном порядке.

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 акционерные и паевые инвестиционные 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, 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. Котова, В.А. Формирование эффективного рынка капитала в Республике Беларусь / В.А. Котова // Вестн. БНТУ. — 2009. — № 6. — С. 75—79.
2. Отчет о работе Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь в 2010 году // Сайт М-ва финансов Респ. Беларусь [Электронный ресурс]. — 2011. — Режим доступа: <http://www.minfin.gov.by/data/depcen/dcb2010.zip> — Дата доступа: 25.01.2012.
3. Куропатенков, В. Корпоративный сегмент фондового рынка Беларуси — состояние и перспективы / В. Куропатенков // Банк. вестн. — 2010. — № 7. — С. 58—61.
4. Об инвестиционных фондах: проект Закона Респ. Беларусь [Электронный ресурс]. — 2010. — Режим доступа: http://allminsk.biz/images/stories/docs/project_zakona_invest_fonds.doc. — Дата доступа: 25.12.2010.
5. 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.

*Статья поступила
в редакцию 25.03.2011 г.*

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