

## **ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ ДЛЯ АКТИВИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ**

Созданная в Беларуси инфраструктура финансового рынка – одна из самых развитых на постсоветском пространстве. Она включает централизованную депозитарную систему, общенациональную систему биржевых торгов на всех сегментах финансового рынка; действует внебиржевой рынок ценных бумаг, на котором совершается большинство сделок с акциями и облигациями.

Однако, несмотря на созданные условия, должного развития этот рынок не получил. Отечественные предприятия практически не используют имеющиеся инструменты финансового рынка для активизации своей инвестиционной и инновационной деятельности. Основная доля субъектов хозяйствования больше надеется на господдержку и льготный банковский кредит. Сегодня из-за неразвитости в стране фондового рынка (акций, облигаций) банки являются, по сути, единственными накопителями денежных средств.

Одна из основных причин, препятствующих развитию рынка ценных бумаг и, в частности, корпоративных облигаций, – высокая ставка налога на доходы по сделкам с ценными бумагами в размере 40 %, которая отпугивает потенциальных инвесторов.

Вторая причина – неравные конкурентные возможности для банков и субъектов хозяйствования при заимствовании средств у населения. Доходы, которые получают банки от операций с облигациями, освобождены от налога на доходы с юридических лиц и подоходного налога с физических. Для эмитентов сдерживающим фактором является наличие дополнительных расходов. В частности, затраты по выплате доходов по облигациям, их регистрации, размещению, обращению, погашению выплачиваются из прибыли.

Также отсутствует корпоративный кредитный рейтинг, который служит индикатором кредитоспособности эмитента.

Привлечение инвестиций сдерживают ограниченность внутренних накоплений и напряженное финансовое положение субъектов хозяйствования, сокращение реальных объемов прибыли от реализации, увеличение складских запасов продукции, чрезмерное администрирование на районном и областном уровне, недостаточность притока инвестиций из-за рубежа.

В сложившейся ситуации одним из вариантов привлечения инвестиций может стать проведение первичного публичного размещения акций (initial public offering, IPO). Вывод акций на биржу позволяет основным акционерам получить средства без утраты контроля над бизнесом.

Кроме того, если организация намерена в перспективе привлечь стратегического инвестора, либо осуществить слияние, публичное размещение позволяет провести адекватную рыночную оценку ее капитализации.

«Фактор котируемости» добавляет до 20 % к оценке стоимости бизнеса. Хотя на подготовку к IPO требуется время, в будущем это может стать дополнительным и более безопасным по сравнению с займами источником ресурсов для внутреннего рынка.

В 2007 г. некоторые крупные отечественные предприятия и банки уже заявили о своих планах по проведению IPO. Однако прежде чем воспользоваться преимуществами IPO, следует четко понять ограничения, риски и издержки, которые сопровождают процесс выхода на биржу.

IPO нельзя назвать легким способом привлечения средств ввиду значительных временных и материальных затрат. Проведение IPO за рубежом может стоить от 400 тыс. до 2 млн дол. США. «Предпродажная подготовка» компании может занять до 3 лет. Проведение публичного размещения не оправдано, если собственник не готов «раскрываться», консолидировать активы, менять менеджмент и разделять функции акционеров и руководства, переходить к проектному подходу в бизнесе.

Кроме того, с точки зрения обеспечения достаточной ликвидности акций, после IPO не имеет смысла размещать на бирже ценные бумаги менее чем на 70–100 млн дол. США. Если такой объем размещения невозможен, то лучше рассматривать частное размещение или долговые инструменты.

Отрадно, что в сложившихся условиях правительство страны предпринимает определенные шаги с целью улучшения инвестиционного и делового климата. 21 января 2008 г. совместным постановлением Совета Министров Республики Беларусь и Национального банка Республики Беларусь утверждена Программа развития рынка корпоративных ценных бумаг Республики Беларусь на 2008–2010 гг.

Главная цель Программы – создание необходимых условий для становления целостного, ликвидного, прозрачного и эффективного рынка ценных бумаг как составной части финансового рынка в Республике Беларусь, интегрированного в мировой рынок ценных бумаг и способствующего привлечению инвестиций, прежде всего в реальный сектор экономики.

Программа включает комплекс мероприятий, направленных на устранение причин, сдерживающих развитие корпоративного сегмента рынка ценных бумаг, и предусматривает:

- совершенствование налогового законодательства в части снижения ставки налога на доходы, полученные от операций с ценными бумагами;
- снятие ограничений на отчуждение акций;
- приведение норм, регулирующих применение особого права («золотой акции») государства на участие в управлении хозяйственными обществами в соответствие с международными правилами;
- повышение эффективности управления государственной собственностью;
- создание института коллективных инвесторов;
- внедрение новых инструментов фондового рынка;
- выход предприятий республики на зарубежные рынки ценных бумаг и др.