

РАЗВИТИЕ ОБЛИГАЦИОННОГО ЗАИМСТВОВАНИЯ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

Развитие национальной экономики, повышение уровня благосостояния населения, стабильность денежно-кредитной сферы во многом зависят от эффективности функционирования фондового рынка страны. Особенно важным для Республики Беларусь становится развитие облигационного заимствования, широко используемого в мировой практике для финансирования дефицита государственного бюджета и привлечения денежных средств для финансирования инвестиционных проектов на уровне предприятий.

Завершение экономических реформ невозможно без создания конкурентоспособного финансового сектора, который в состоянии мобилизовать необходимые инвестиционные ресурсы, направляемые на решение социальных и экономических проблем. Так, развитие рынка государственных облигаций в Республике Беларусь позволило отойти от практики финансирования дефицита государственного бюджета за счет кредитов Национального банка, широко применявшейся до 2004 г. Это привело к сокращению темпа инфляции (9 % за январь—сентябрь 2004 г.), укреплению доверия к национальной валюте, повышению степени управляемости денежно-кредитной сферы, усилению банковской системы страны.

По итогам 9 месяцев 2004 г. за счет выпуска государственных облигаций было осуществлено финансирование дефицита республиканского бюджета на сумму 175 млрд р. против совокупного годового показателя 97,7 млрд р., заложенного в Законе "О бюджете Республики Беларусь на 2004 год". Учитывая то, что средства, поступающие от продажи государственной собственности, крайне малы, облигационное заимствование является в настоящее время основным внутренним источником покрытия дефицита государственного бюджета в Республике Беларусь.

С февраля 1994 г. Министерством финансов Республики Беларусь было осуществлено более 680 выпусков государственных краткосрочных и около 80 выпусков долгосрочных облигаций. Только за январь — сентябрь 2004 года было 78 выпусков государственных облигаций. Реализовано ценных бумаг на 799,2 млрд р., а погашение составило 624,2 млрд р. Всего по состоянию на 1 октября 2004 г. в обращении находилось государственных ценных бумаг на сумму 1065,4 млрд р. по фактической себестоимости (что соответствует 490 млн дол.).

Министерство финансов Республики Беларусь в 2004 г. начало проводить напрямую аукционы государственных облигаций на ОАО "Белорусская валютно-фондовая биржа", что означало отход от использования ранее созданного института первичных инвесторов. Поскольку требования Национального банка к проводимым им аукционам отсекали часть профессиональных участников рынка ценных бумаг от их первичного размещения, принятая мера позволила заметно увеличить привлекательность государственных облигаций.

Однако на фоне очевидных успехов развития рынка государственных ценных бумаг проявляются негативные тенденции, связанные с невозможностью использования потенциала фондового рынка юридическими лицами для финансирования инвестиционных проектов. Так, в Республике Беларусь было осуществлено всего четыре выпуска корпоративных облигаций, из которых два — жилищных. Общий объем привлеченных с помощью эмиссии облигаций ресурсов на 1 августа 2004 г. составил в валютном эквиваленте чуть больше 1,5 млн дол.

Главным фактором, сдерживающим развитие корпоративного облигационного заимствования наряду с выплатой эмитентом процентного вознаграждения из чистой прибыли и несовершенством законодательства является чрезмерно высокое налогообложение. Доход по операциям с корпоративными облигациями облагается налогом по ставке 40 %, в то время как по государственным ценным бумагам в большинстве случаев полностью освобождается от него.

Исследование показало, что ставку налога на корпоративные облигации можно снизить до 15 %. Это не приведет к сокращению рынка государственных ценных бумаг, но позволит (наряду с прямыми выгодами развития реального сектора экономики) увеличить поступления в бюджет, которые в настоящее время по данной статье отсутствуют. Для поддержки рынка государственных облигаций можно разрешить небанковским профучастникам рынка ценных бумаг осуществлять сделки РЕПО — покупку государственных ценных бумаг с обязательством обратной продажи. Это позволит увеличить спрос со стороны юридических лиц на ценные бумаги Министерства финансов и сократить стоимость обслуживания государственного долга.

Таким образом, применение указанных мер позволит расширить инвестиционные возможности белорусских предприятий и поддержать высокие темпы роста ВВП страны.