

ОБНОВЛЕНИЕ ФИЗИЧЕСКОГО КАПИТАЛА В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ ЗА СЧЕТ ВЫПУСКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Развитие национальной экономики Республики Беларусь, увеличение объема производства, повышение качества и снижение себестоимости производимой продукции, предусмотренные “Программой социально-экономического развития Республики Беларусь”, невозможны без развития кредитно-финансовой сферы, в первую очередь — фондового рынка страны. По сравнению с бурно развивающимся рынком корпоративных облигаций России, сложившимся рынком США, Японии и других стран белорусский рынок практически не развит.

В условиях рекордных уровней инфляции, наблюдавшихся в Республике Беларусь в 1992—2002 гг., остро встал вопрос привлечения денежных средств для обновления физически изношенного и морально устаревшего оборудования, оставшегося на предприятиях еще со времен Советского Союза. Амортизационные отчисления были буквально “съедены” бушевавшей гиперинфляцией, а прибыль была настолько сомнительной, что для большинства белорусских заводов и фабрик, колхозов являлась скорее бухгалтерским показателем, чем реальным источником финансирования модернизации основных средств. В таких условиях главным источником инвестиционных ресурсов было банковское кредитование, не имевшее в республике альтернативы в виде более эффективного и дешевого облигационного заимствования.

Облигационное заимствование оказывает общее положительное влияние на экономику страны, поскольку позволяет постепенно снизить стоимость привлекаемых ресурсов, способствуя более быстрому развитию реального сектора экономики и расширению спектра банковских услуг, оказываемых при выпуске и размещении корпоративных облигаций.

Основными факторами, сдерживающими развитие корпоративного облигационного заимствования в Республике Беларусь в настоящее время, являются:

1) значительная разница в уровне налогообложения корпоративных и государственных облигаций, что снижает привлекательность корпоративных облигаций для инвесторов;

2) несовершенство законодательства, регулирующего рынок корпоративных облигаций, что затрудняет проведение эмиссии;

3) поддержка государственных и имеющих градообразующее и социальное значение предприятий, которая выражается в выдаче банковских кредитов на льготных условиях с последующей компенсацией банкам размера льготы из республиканского бюджета;

4) неблагоприятное финансовое положение и низкая инвестиционная привлекательность крупных государственных предприятий — потенциальных эмитентов облигаций.

В целях повышения эффективности национального фондового рынка и привлечения дополнительных средств в реальный сектор экономики необходимо в первую очередь пересмотреть налоговую политику в отношении налогообложения доходов, полученных от операций с облигациями юридических лиц. Ставка налога на доходы, полученные от операций с корпоративными облигациями, должна быть сопоставима с действующей ставкой налога на прибыль, а также уровнем налогообложения государственных ценных бумаг (в настоящее время они составляют 40, 24 и 0 % соответственно). Проведенные исследования показывают, что снижение налога на доходы по операциям с корпоративными облигациями возможно до 15 % без ограничения возможности финансирования дефицита государственного бюджета с помощью выпуска государственных облигаций.

Условия выдачи банковских кредитов должны быть одинаковы для всех субъектов хозяйствования. Государственная поддержка предприятий, имеющих градообразующее и социальное значение, может быть выражена в виде льготы по налогу, уплачиваемому с дохода от операций с облигациями этих предприятий, а также гарантии, выдаваемой государственными банками на выгодных условиях. Это позволит снизить расходы государственного бюджета, а высвободившиеся ресурсы направить на развитие социальной сферы и инфраструктуры.

В свою очередь, чтобы застраховать рынок государственных облигаций от возможного снижения спроса на них, необходимо как можно раньше осуществить допуск небанковских профессиональных участников рынка ценных бумаг к совершению операций РЕПО с обязательством последующего выкупа (продажи) проданных (приобретенных) государственных облигаций. Тем самым будет заметно увеличен спрос на государственные облигации, объем их рынка и его ликвидность. Вследствие снижения процентных ставок будут сокращены расходы на обслуживание государственного долга.

Данные меры позволят снизить стоимость привлекаемых в реальный сектор экономики инвестиционных ресурсов, обеспечить высокие темпы роста реального объема ВВП и повысить стабильность белорусской экономики.

Учитывая примерно одинаковую стоимость банковской гарантии, необходимой для обеспечения корпоративных облигаций, услуг по подготовке выпуска, размещению ценных бумаг и стоимости получения и обслуживания банковского кредита, облигационный заём мог бы стать достойной альтернативой банковскому кредиту. Безусловно, ничто не сможет заменить кредитных линий, но долгосрочные инвестиционные проекты (сроком более года) могут успешно финансироваться с помощью корпоративных облигаций.

Корпоративные ценные бумаги могут стать одним из основных источников инвестиций, в том числе иностранных, в реальный сектор экономики Республики Беларусь.