



И.А.КАРАЧУН, БГУ

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА КАПИТАЛА В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ С УЧЕТОМ ПОСЛЕДСТВИЙ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

На данном этапе развития экономических отношений в Беларуси одной из основных проблем является непонимание потребности в финансовом рынке и, как следствие, недостаточное использование его инструментов и возможностей. Несмотря на наличие законодательных основ его формирования и работу Валютно-фондовой биржи, никто не воспринимает финансовый рынок как инструмент, позволяющий влиять на ситуацию в реальном секторе экономики. Дело в том, что реальный бизнес в масштабах государства дает не только продукцию, но и экономические показатели, такие как добавочная стоимость, стоимость оборотного капитала и т.д., которые можно и нужно использовать для обеспечения работы фондового рынка. Также следует отметить, что сегодня белорусские банки являются в основном расчетно-кассовыми центрами. Их операции – это выдача кредитов, принятие и выплата денег, хранение средств вкладчиков, в то время как в их функции должны входить капитализация денежных потоков и размещение фондовых инструментов.

За период с 2005-го по 2008 г. объем эмиссии ценных бумаг вырос почти в 2 раза. В настоящее время он составляет приблизительно 8 млрд. USD – 20% ВВП. Следует отметить, что большая часть акций находится в собственности государства – примерно 70%. В то же время рынок корпоративных облигаций еще находится в стадии становления, несмотря на отмену подоходного налога с доходов физических лиц от операций с банковскими облигациями. Объем эмиссии составляет примерно 0,3 млрд. USD. и представлен бумагами банков и строительных компаний.

Что касается проведения торгов, то следует отметить, что 90% всего биржевого рынка занимают сделки с государственными ценными бумагами – это ценные бумаги Министерства финансов и Национального банка. Суммарный объем сделок купли/продажи ценных бумаг на бирже составил в 2008 г. 19,5 трлн. рублей, общее количество сделок – 15 919. Только в последний год появилась активность на вторичном биржевом рынке облигаций, связанная с активизацией рынка ипотечных облигаций и их обращением (совершением сделок на вторичном рынке) лишь в торговой системе биржи.

Оборот внебиржевого рынка представлен только корпоративными акциями и облигациями. В последние годы на этом рынке произошел довольно резкий скачок (см. рис. 1).

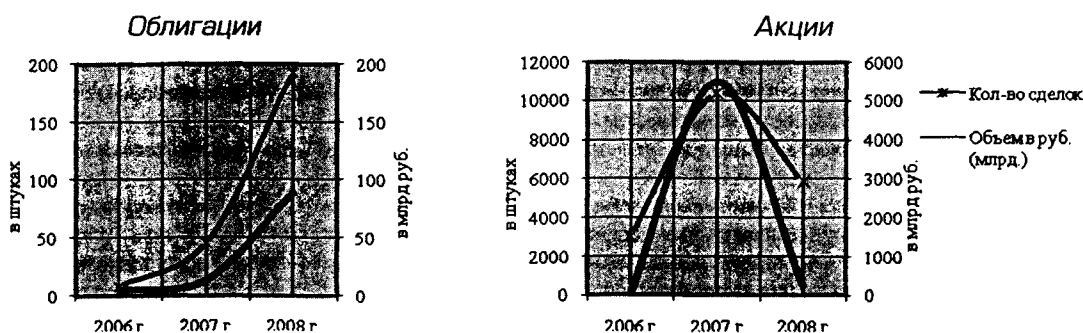


Рис. 1. Сравнительная динамика итогов регистрации информации о внебиржевых сделках

Это обусловлено возросшим количеством выпусков корпоративных облигаций, а также активностью на рынке акций в связи с частичной либерализацией условий отчуждения акций, приобретенных гражданами Республики Беларусь в процессе приватизации государственной собственности. Общее количество профессиональных участников в 2008 г. составило 54 (83% от числа компаний, имеющих право оказывать данные виды услуг). Максимальную активность, исходя из оценки суммарного объема зарегистрированных сделок, показали Национальный банк Республики Беларусь и Фонд государственного имущества Государственного комитета по имуществу, доля операций которых в обороте внебиржевого рынка достигла 81,6%. Лидером по обороту сделок купли-продажи облигаций юридических лиц стал Приорбанк – 43,5% от общей суммы зарегистрированной информации.

В 2008 г. белорусские банки увеличили объем инвестиционного портфеля на 45,8% по сравнению с 2007 г. В его структуре основные позиции, как и прежде, занимают государственные ценные бумаги (93% на 1 января 2009 г. против 78,3% на 1 января 2008 г.). Доля вложений банков в акции сократилась до 4,5% против 4,8% на начало года. Однако общий объем инвестиций в этом направлении увеличился на 34,9%. Доля долговых ценных бумаг, эмитированных нерезидентами, в структуре инвестиционного портфеля банков сократилась до 1,5%, а доля ценных бумаг



белорусских банков – до 0,6%. Доля вложений в ценные бумаги белорусских предприятий составляет 0,4%, в акции нерезидентов – 0,06%, в акции самих белорусских банков – около 0,01%.

Активному развитию финансового рынка Беларуси препятствуют различные факторы, в первую очередь – высокая ставка налогообложения доходов от операций с ценными бумагами (40%). В 2007 г. была утверждена Программа развития рынка корпоративных ценных бумаг на 2008–2010 гг., которая предполагает решение этой проблемы путем уравнивания налога на доходы от операций с корпоративными ценными бумагами со ставкой налога на прибыль. Среди других препятствий можно назвать ограниченное количество акций, находящихся в свободном обращении, низкий уровень инвестиционной культуры населения, узкий спектр обращающихся на рынке ценных бумаг инструментов. Еще одним слабым звеном в финансовой системе Беларуси являются институты, ориентированные на долгосрочные инвестиции. В стране практически отсутствуют инвестиционные фонды, мобилизующие ресурсы (в первую очередь мелких частных инвесторов), такие как негосударственные пенсионные фонды и страховые компании, выступающие в странах с развитой рыночной экономикой в качестве крупнейших институциональных инвесторов. В значительной мере их рост сдерживается из-за отсутствия адекватного законодательства (в части пенсионных и страховых сбережений) и достаточного количества профессиональных управляющих компаний.

Отсутствует рынок производных ценных бумаг, которые позволяют снизить инвестиционный риск, повысить, что важно в современных условиях, норму прибыли портфеля инвестиций, когда традиционные портфели таких финансовых активов, как акции и облигации, дают ограниченный эффект; выходить на новые рынки и участвовать в широком спектре новых финансовых инструментов; сформировать механизм кредитных деривативов, позволяющий осуществлять кредитование под залог ценных бумаг, обращающихся на биржевом рынке. Дальнейшее развитие возможностей рынка ценных бумаг позволит расширить источники финансирования инвестиций, будет способствовать развитию инструментов банковского инвестиционного кредитования (залоговые механизмы и ипотечное кредитование). Кроме того, акционирование юридических лиц и последующее формирование финансово-промышленных групп предполагает налаживание адекватных сегментов фондового рынка (биржевые операции с акциями организаций, облигациями, векселями, т.п.).

Для увеличения мощности финансового сектора следует ввести в оборот некапитализированную собственность. Эти активы (земельные и лесные ресурсы, недвижимость, интеллектуальные права и т.д.) смогут выполнять функцию залогов, формирования капитала финансовых организаций и стать базой для производных инструментов. Для реализации этой цели требуются спецификация прав собственности и их защита, формирование рыночного оборота этих активов и поддержание необходимой инфраструктуры. Государству следует более активно использовать механизмы неинфляционной кредитной политики для стимулирования экономического роста и повышения его качества. Чтобы исключить существенные инфляционные последствия, механизм долгосрочного рефинансирования должен дополняться ограничениями на использование предоставленных средств. Ключевой задачей системы краткосрочного рефинансирования должно стать смягчение шоков ликвидности для максимально широкого круга банков. Для обеспечения непрерывности процесса производства и социальной стабильности в обществе необходимо минимизировать уровень недострахования рисков в экономике. Особого внимания требуют так называемые короткие продажи, иные необеспеченные и маргинальные сделки.

Государство должно стимулировать изменение модели поведения домохозяйств от потребительской к инвестиционно-сберегательной, способствовать росту нормы сбережений. Ключевая задача – повышение финансовой грамотности населения, а также пресечение возможностей деятельности «финансовых пирамид». Меры по повышению прозрачности, усовершенствованию инфраструктуры, снижению рисков использования инсайдерской информации, расширению роли институциональных инвесторов являются крайне важными для активного развития рынка капитала даже в условиях мирового финансового кризиса. В частности, это позволит минимизировать системные риски, уменьшить асимметрию информации и снизить транзакционные издержки, а также будет стимулировать развитие долгосрочных инвестиций в противовес спекулятивным операциям.

Таким образом, главная задача на сегодняшний день – создание необходимых условий для становления целостного, ликвидного, прозрачного и эффективного финансового рынка в Республике Беларусь, регулируемого государством и интегрированного в мировой рынок, для привлечения инвестиций, прежде всего в реальный сектор экономики. У Беларуси есть перспективы и пути для развития. Достаточно осознать, что экономические модели и механизмы не должны зависеть от мнения и желания людей постоянно – это необходимо лишь на начальном этапе, чтобы осознать необходимость построения системы, а дальше она будет работать самостоятельно на основе экономически обоснованных постулатов экономической эффективности, целесообразности, значимости, применяемости и востребованности.