

Литература

1. Ковалев М. М., Шашко А. А. Инвестиционный рейтинг основных городов Беларуси // Белорусский банковский бюллетень. 2003. Вып. 19 (222). 26 мая 2003. С. 36–44.
2. Райская Н. Н. Статистическое исследование инвестиционных рисков в регионах России // Вопросы статистики. 2006. Вып. 12. С. 65–74.
3. Регионы Республики Беларусь. Статистический сборник. Мн.: Белстат, 2008.
4. Население Республики Беларусь. Статистический сборник. Мн.: Белстат, 2008.
5. Малое предпринимательство. Статистический сборник. Мн.: Белстат, 2008.
6. Национальный атлас республики Беларусь, 2002 г.

ЭМИССИЯ КОРПОРАТИВНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ ДЛЯ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ

М. Н. Якунина

Для успешного формирования в Беларуси социально-ориентированной рыночной экономики необходим значительный объем инвестиций. Решение проблемы изыскания финансовых ресурсов может быть обеспечено наилучшим образом лишь в том случае, если будут использоваться разные источники финансирования, в том числе те, которые можно привлечь на свободном рынке капиталов. Развитие рынка ценных бумаг в Беларуси необходимо, поскольку он является потенциально самым крупным источником финансирования [1, с.165].

Эмиссия корпоративных ценных бумаг, как источник привлечения инвестиций предприятия, является актуальной темой для белорусской экономики, ощущающей недостаток внутренних финансовых средств. При помощи ее решаются различные финансовые и управленческие задачи предприятия: мобилизация ресурсов на осуществление инвестиционных проектов, увеличение собственного капитала и изменение структуры акционерного капитала общества-эмитента, а также погашение кредиторской задолженности [2, с.108].

Необходимо подчеркнуть, что процесс выпуска и размещения корпоративных ценных бумаг состоит из нескольких стадий, которые четко регламентированы. Это: принятие обществом решения о размещении ценных бумаг, подготовка проспекта эмиссии (если необходимо), государственная регистрация, изготовление сертификатов (при документарной форме), размещение и регистрация отчета об итогах выпуска, раскрытие информации, содержащейся в отчете об итогах выпуска, внесение необходимых изменений в устав эмитента и их регистрация [2, с.100]. Что касается инвестиционной привлекательности корпоративных ценных бумаг, то при использовании общепринятого фундаментального подхода к оценке стоимости финансовых

активов, основанного на модели дисконтированного денежного потока (DCF), теоретическая стоимость актива зависит от трех параметров: ожидаемых денежных поступлений, горизонта прогнозирования и нормы доходности [3, с.84–85].

Механизм привлечения инвестиций за счет выпуска акций дает следующие преимущества по сравнению с другими формами привлечения инвестиций: возможность получения значительных финансовых ресурсов на длительный срок, определение реальной рыночной стоимости ценных бумаг компании через публичное размещение акций, зависимость затрат по привлечению средств от эффективности деятельности эмитента. К числу возможных недостатков относятся: угроза потери контроля над бизнесом в ситуации распыления акционерного капитала, усложнение процесса управления, значительные временные и финансовые затраты на оплату услуг посредников и внедрение эффективной системы раскрытия информации [1, с.167–168].

В международной практике привлечения инвестирования компаниями применяется механизм IPO – публичная продажа акций. Самое популярное место проведения IPO – Лондонская фондовая биржа LSE. Перспективные для белорусских предприятий площадки IPO-ММВБ (ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа») и РТС (ОАО «Фондовая биржа «Российская Торговая Система»). Также имеется Альтернативный инвестиционный рынок (Alternative Investments Market), который представляет собой торговую площадку, облегчающую доступ к финансированию для развивающихся компаний.

В целом, IPO должно обеспечить компаниям ликвидные рынки собственных акций и приобретение публичного статуса. Оценивая перспективы осуществления белорусскими предприятиями IPO, необходимо отметить следующее:

- сдерживающим моментом этого процесса могут быть затраты, оцениваемые экспертами от 3 до 10% совокупной стоимости выпуска.
- процесс может тормозиться акционерами, которые не хотят терять контроль над предприятием ввиду размывания акционерных долей.
- большинство акционерных компаний Беларуси имеют достаточно низкий по меркам мирового рынка оборот.
- в связи с отсутствием практики проведения IPO компания может столкнуться с высокими затратами по подготовке.
- в практике управления белорусскими компаниями к процедуре выхода на рынок акций обращаются как к последнему средству решения финансовых проблем [1, с.173–174].

Опыт использования механизма IPO в России и Украине показывает, что причинами его популярности являются: рост рыночной капитализации, повышение статуса, кредитного рейтинга и прозрачности деятельности компании. Однако успех проведения IPO связан с эффективно выстроенным корпоративным управлением, которое является одним из решающих факторов повышения конкурентоспособности компании и роста ее привлекательности для потенциальных инвесторов [5, с.24–25].

Рассматривая выпуск корпоративных облигаций, можно отметить, что эмитент должен получить кредитный рейтинг, привести бухгалтерскую отчетность в соответствие с мировыми стандартами, работать прибыльно в течение трех последних лет и быть хорошо известным кругу потенциальных инвесторов, иметь конкретную инвестиционную программу. Только при соблюдении всех условий компания может осуществить эффективное размещение облигаций. Изучение практики облигационных займов в России позволяет сформулировать правила, следование которым увеличивает шансы на успешное размещение выпуска облигаций:

- Ограничение сроков заимствования. Это обусловлено тем, что у основных участников рынка, банков, короткие пассивы, а ликвидность облигаций будет оставаться довольно низкой. При отсутствии оферты или досрочного погашения по долгосрочным облигациям их будет сложно разместить на рынок даже при высоком уровне доходности.
- Объем заимствований целесообразно определить в размере не более 10-15% от годового оборота компании.
- Инструмент заимствования не должен быть сложным.
- Если основная доля поступлений у предприятия рублевая, то и заем не должен предусматривать валютных компенсаций [1, с.182].

Что касается проблем развития рынка корпоративных ценных бумаг в Беларуси, то были предприняты конкретные шаги навстречу фондовому рынку: утверждена Программа развития рынка корпоративных ценных бумаг Республики Беларусь на 2008-2010 годы. В марте 2008 года вышло два законодательных акта, предполагающих конкретные шаги на пути реализации описанной выше Программы, это отмена права «золотой акции» государства и снижение ставки налога на доходы от операций с облигациями с 40 до 24% [6]. Также 3 апреля 2008 года был принят указ №194 «О внесении дополнений и изменения в Указ Президента Республики Беларусь от 28 апреля 2006 г. №277», направленный на развитие рынка корпоративных ценных бумаг. В частности, документом устанавливается возможность выпуска банками облигаций без обеспечения исполнения обязательств по ним, а для привлечения инвестиций предприятиями реального сектора экономики предусмотрено внедрение бирже-

вых облигаций. Эти мероприятия способствовали тому, что за январь-март 2009г. объем эмиссии акций эмитентов увеличился до 35,6 трлн. Вг., при этом в 2008 г. в 70% всех случаев привлеченные средства и акции выпускались под конкретных инвесторов. Объем эмиссии корпоративных облигаций с начала 2009 г. также увеличился на 14,9% до 2,528 трлн. Вг. [7].

Между тем, необходимо решить вопросы международной практики налогообложения, лицензирования, депозитарного учета акций белорусских эмитентов в случае их выхода на внешние рынки. Так, завершается подготовка предложений об изменениях в законы «О ценных бумагах и фондовых биржах» и «О депозитарной деятельности и центральном депозитарии ценных бумаг в Республике Беларусь». Планируется разработать проект закона об инвестиционных фондах, призванный регламентировать деятельность института коллективных инвесторов.

К сожалению, на современном этапе отмечаются негативные тенденции рынка капиталов в условиях мирового финансового кризиса. На примере российского рынка корпоративных облигаций можно отметить: снижение цен и рост доходности большинства выпусков корпоративных ценных бумаг, сокращение количества размещений, а также появлению первых в истории российского долгового рынка корпоративных дефолтов [4, с.67–68].

Таким образом, общие перспективы мобилизации инвестиционных ресурсов белорусскими компаниями с помощью выпуска ценных бумаг в ближайшем будущем будут определяться уровнем развитости инфраструктуры рынка ценных бумаг и его участников, состоянием и дальнейшими шагами по совершенствованию национального законодательства в области регулирования рынка ценных бумаг, а также экономической и политической стабильностью страны.

Литература

1. *Мельников Н. К.* Место и роль рынка корпоративных ценных бумаг в процессе инвестирования // Наука как фактор инновационного развития потребительской кооперации: Сб. работ научно-практической конференции. Минск, 2008. С. 165–183.
2. *Руднева Е. В.* Эмиссия корпоративных ценных бумаг. Москва: Экзамен, 2001. 286 с.
3. *Юшко Ю. И.* Корпоративные финансы. Минск: ФУ Аинформ, 2006. 576 с.
4. *Кинякин А.* Российский рынок корпоративных облигаций: основные тенденции 2008 г. // Рынок ценных бумаг. 2008. № 22 (373). С. 67–71.
5. *Берзинь Е.* IPO: новые возможности привлечения внешних инвестиций (опыт России и Украины) // Банковский вестник. 2008. № 4 (405). С. 23–27.

6. Белорусские банки могут выпускать облигации без обеспечения исполнения обязательств по ним // Белорусский новостной портал TUT.BY [Электронный ресурс]. 2008. – Режим доступа: <http://news.tut.by/economics/106569.html>. Дата доступа: 15.04.2009.
7. Существенных барьеров нет // Сайт Национальной экономической газеты [Электронный ресурс]. 2009. – Режим доступа: http://www.neg.by/publication/2009_04_24_11320.html. Дата доступа: 24.04.2009.

УКЛОНЕНИЕ ОТ УПЛАТЫ НАЛОГОВ: ПРИЧИНЫ ВОЗНИКНОВЕНИЯ, МЕХАНИЗМ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ И НАПРАВЛЕНИЯ ОГРАНИЧЕНИЯ

И. А. Янушкевич

Феномен уклонения от уплаты налогов имеет довольно сложную природу: существует множество причин его возникновения, форм проявления и последствий для экономики. Некоторые специалисты выделяют несовершенство налоговой системы страны в качестве одной из причин, вызывающих такое явление, как уклонение от уплаты налогов. Это связано с тем, что государство в лице его контролирующих органов устанавливает высокий уровень налоговых взысканий с целью решения, прежде всего, задачи пополнения бюджета, и это не может быть основной налоговой стратегией на длительное время, так как данная ситуация препятствует эффективному функционированию предпринимательских структур, приводит к банкротству и спаду производства. С этой точки зрения, решение проблемы неисполнения налоговой обязанности заключается в переоценке основных целей и задач налоговой системы в целом и ее совершенствовании.

Уклонение от уплаты налогов в литературе чаще всего трактуется как понятие, которое содержит в себе деяния (действия или бездействия), направленные на сохранение постоянной экономической силы налогоплательщика без переложения налогового бремени на иное лицо [3, с.68]. Иными словами, уклонение от уплаты налогов представляет собой форму уменьшения налоговых и других платежей, при которой налогоплательщик умышленно или неосторожно избегает уплаты налога или уменьшает размер своих налоговых обязательств с нарушением действующего законодательства

Основные причины и условия, способствующие налоговым преступлениям, сходны с причинами и условиями общей экономической преступности. Вместе с тем, необходимо выделить две группы детерминант, относящихся к условиям, которые способствуют совершению преступлений в области налоговых отношений. К первой группе следует от-