

Тенденцию сохранения «оптовой» структуры собственности нельзя считать присущей только Беларуси. Она свойственна многим странам, прежде всего с переходной экономикой, и приводит к тому, что фондовые рынки у них носят преимущественно долговой характер (в отраслевой структуре ценных бумаг преобладают корпоративные облигации). Для сравнения приведем данные о структуре акционерной собственности в Чехии, Венгрии и Польше (см. таблицу).

Негативным у нас является также то, что менеджеры не владеют акциями своих предприятий. До тех пор, пока не будет сформирована более выгодная для них структура собственности, они не будут заинтересованы в выводе своих акционерных обществ на фондовый рынок.

Экономическая политика государства прямо влияет на развитие рынка ценных бумаг и отдельных его сегментов. К примеру, слишком жесткая налоговая и денежная политика, отсутствие налоговых стимулов, поддерживающих интерес к вложению в ценные бумаги, неправильное применение процентной политики могут обусловить значительные нарушения в структуре рынка. Недостатки в инвестиционной политике способны привести к масштабному сужению РЦБ: чем выше дефицит инвестиций в экономике, тем уже рынок. Вызовом сегодняшнего дня для нашей страны является острый дефицит инвестиций для модернизации экономики. И именно рынок ценных бумаг мог бы стать важнейшим инструментом привлечения внутренних и иностранных вложений, формирующих спрос на инвестиционные ценные бумаги и, следовательно, прямо влияющих на характеристики фондового рынка.

Практически во всех постсоциалистических странах последовательно проводилась либерализация последнего, осуществлялся упрощенный доступ на него нерезидентов и резидентов. Это касалось доступа к публичному обращению (не говоря уже о наличии такого обращения вообще и существовании в этих странах законов о публичном обращении ценных бумаг) новых выпусков ценных бумаг эмитентов, предоставления возможности резидентам приобретать иностранные ценные бумаги, увеличения лимитов выпуска ценных бумаг национальными эмитентами для обращения за рубежом. В результате первоначальное публичное размещение акций было довольно значительным. Акции многих крупных компаний большинства этих стран еще в середине девяностых годов являлись предметом купли-продажи на международном рынке и котировались в Нью-Йорке, Лондоне, на биржах Австрии и Германии.

Таблица
Контролирующие акционеры в компаниях стран Восточной Европы

Страна	Всего компаний, %	В том числе имеют основных акционеров, % от числа компаний					
		Иностранные лица	Инвестиционные фонды	Нефинансовые компании	Государство	Менеджмент	Население
Чехия	100	18,6	39,5	11,6	14,0	9,3	7,0
Венгрия	100	39,1	--	4,4	15,2	32,8	4,4
Польша	100	16,7	--	33,4	16,7	16,7	--

Источник: [4].

Развитие рынка ценных бумаг, таким образом, предполагает проведение инвестиционной политики, реально ориентированной на привлечение долгосрочных прямых и портфельных инвестиций, на создание нормального инвестиционного климата, предполагающего максимальное снижение экономических (макрэкономических, институциональных) и политических рисков, административных барьеров, налоговой нагрузки и др. К примеру, нельзя добиться массового выхода инвесторов на рынок, если на формирование цен на бумаги влияют искусственные факторы и ни инвесторы, ни эмитенты не могут получить лучшую цену. Сегодня есть понимание необходимости привлечения белорусскими организациями инвестиций на зарубежных фондовых рынках путем выпуска еврооблигаций и депозитарных расписок на акции. Однако основным требованием допуска эмитента к иностранным инвестиционным ресурсам является наличие в свободном обороте не менее 25% его акций.

Существующая сегодня в Республике Беларусь налоговая политика также не способствует развитию фондового рынка. Речь идет прежде всего о налогообложении доходов акционерных обществ, полученных при размещении ими акций по цене выше номинальной стоимости, а также доходов, полученных юридическими и физическими лицами от операций с акциями. Мировой опыт свидетельствует: фондовые рынки, как источник инвестиций, всегда и везде имеют огромные налоговые льготы. В условиях кризиса, дефицита инвестиций и высоких рисков создание налоговых стимулов, компенсирующих эти риски, является одним из наиболее эффективных инструментов побуждения инвесторов к вложению сбережений в акции и облигации.

Доказательством того, что ряд вопросов, связанных с налогообложением на фондовом рынке, не решены, является увеличение уставного фонда некоторых белорусских банков, в том числе ОАО «Приорбанк», ЗАО «Банк ВТБ (Беларусь)». Действующее законодательство предусматривает при увеличении уставного фонда банков путем дополнительного выпуска и размещения акций через их продажу выше номинальной стоимости налогообложение полученного эмиссионного дохода по ставке 24% (как внереализационные расходы). Проведение подобных операций в прошлом году фактически стало возможным только в результате принятия Главой государства специальных решений, устранявших налогообложение полученного эмиссионного дохода в данных случаях.

Таким образом, в результате длительного воздействия вышеназванных факторов в республике сложился незначительный фондовый рынок, характеризующийся рядом серьезных диспропорций и неспособный решать стоящие сегодня перед экономикой задачи. Ряд действий, предпринятых в последние десять лет основным регулирующим органом этого рынка, а также мероприятия в рамках ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» создали хорошие предпосылки для развития РЦБ (наличие нормативно-правовой базы, системы биржевых торгов и внебиржевого обращения, формирование двухуровневой депозитарной системы и др.). Однако при всей их прогрессивной направленности сами