

Тенденции и перспективы развития рынка капитала в Республике Беларусь

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 только расчетно-кассовыми центрами. Их операции – это выдача кредитов, принятие и выплата денег, хранение средств вкладчиков, а функции настоящего банка – капитализация денежных потоков и размещение фондовых инструментов.

Капитал является таким же производственным фактором любого предприятия как сырье или основные фонды. Для достижения своей основной цели – увеличения богатства владельцев – ему постоянно приходится искать новые способы доходного вложения своих активов. Помимо этого, принимаемые предприятием инвестиционные проекты нередко требуют привлечения дополнительного капитала. В случае недостаточности внутренних ресурсов (чистой прибыли и амортизации) предприятие должно иметь возможность приобрести недостающий капитал на финансовом рынке. В случае, когда у него имеется избыточный собственный оборотный капитал и нет вариантов инвестирования с приемлемой ставкой доходности, предприятие может осуществить финансовые вложения – приобрести ценные бумаги или разместить свободные средства на банковском депозите. Тем самым можно частично возместить альтернативные издержки владения денежными средствами. Покупая ценные бумаги других эмитентов, предприятие продает им свой временно свободный капитал.

Привлечение собственного капитала осуществляется предприятием путем эмиссии обыкновенных и привилегированных акций на так называемых первичных фондовых рынках. Деньги от реализации акций формируют уставный капитал предприятия. Однако в развитых странах наибольший объем сделок с ценными бумагами производится на вторичном рынке, где осуществляется свободная торговля ими. Там также имеет распространение эмиссия краткосрочных корпоративных облигаций. Но к такому способу приобретения краткосрочного капитала обычно прибегают только наиболее крупные компании, для которых издержки эмиссии имеют незначительный удельный вес в сравнении с объемом привлекаемых ресурсов. Можно подумать, что для предприятия вторичный рынок не представляет никакого интереса, т.к. не обеспечивает ему денежных притоков. На самом деле наличие вторичного спекулятивного рынка является абсолютной необходимостью для нормального функционирования первичного рынка акций. По закону инвестор не может вернуть предприятию-эмитенту купленные у него ранее акции и потребовать назад уплаченные за них деньги. Для него единственной возможностью избавиться от ставших ненужными бумаг является их перепродажа на вторичном рынке. Если таковой отсутствует или осуществление сделок на нем затруднено, то инвестор просто не станет покупать соответствующие акции в процессе их IPO.

Фондовый рынок не является самостоятельной системой взаимоотношений – это инфраструктура, обслуживающая рынок товаров и услуг и обеспечивающая капитализацию средств, размещенных в ценных бумагах, депозитах и других видах вкладов. Основное предназначение, которое должен на сегодня выполнять фондовый рынок Беларуси – размещение фондовых инструментов, стоимость которых обеспечивается залоговой стоимостью произведенных товаров, имеющихся основных средств, стоимости бизнеса. От-

существие нормального первичного рынка капитала и ценных бумаг отрицательно сказывается на уровне экономической активности белорусских предприятий, в то же время, получение дополнительного дохода от эксплуатации денег как инструмента может дать колоссальный толчок для притока денег в экономику Беларусь. Грамотное использование рыночных и финансовых инструментов может помочь предприятиям даже при привлечении кредита не только потратить полученные деньги, но и получить прирост, создать необходимые резервы, сформировать бюджет, финансовый план дальнейшего развития на основе долгосрочных инструментов и обязательств. Помимо этого, нормально работающий финансовый рынок способствует расширению корпоративной формы предпринимательства, для которой характерно разделение функций владения и управления собственностью.

В настоящее время в Республике Беларусь наиболее развитым и ликвидным является рынок государственных краткосрочных и долгосрочных облигаций с купонным доходом. Он обеспечивает полную прозрачность проведения операций с облигациями и высокую защиту прав инвесторов. Рынок корпоративных облигаций представлен в основном облигациями банков, так как доходы от операций с ними были освобождены от налогообложения. Нельзя не отметить наличия ряда проблем, основной из которых является ограниченная номенклатура выпускаемых ценных бумаг. Поэтому следует проводить работу по созданию условий для роста количественных показателей выпуска и обращения ценных бумаг банков, расширению спектра операций, осуществляемых банками на рынке ценных бумаг, и совершенствованию соответствующей инфраструктуры. Дальнейшее развитие финансового рынка видится, в первую очередь, в расширении круга инвесторов как за счет первичных инвесторов, не являющихся банками, так и физических лиц.

Большую пользу реальному сектору Беларусь принесет выход отечественных предприятий на международный рынок капитала. Это может быть продажа предприятия (обычно – контрольного пакета) стратегическому инвестору или привлечение финансирования на внешних рынках капитала во всех остальных формах (кредиты иностранных банков, облигации, иные долговые ценные бумаги, IPO). Причем второй путь позволяет сохранить контроль над предприятием существующих собственников.

Основная часть белорусских предприятий находится на начальной стадии выхода на международные рынки капитала (иностранные кредиты, выпуск облигаций на иностранных площадках). Это связано, во-первых, с низким уровнем прозрачности, так как немногие компании ведут отчетность по МСФО. Во-вторых, с низким уровнем компетенции менеджмента в области международных рынков капитала. Так же существуют различные технические ограничители, например, налогообложение, регулирование процедур выпуска корпоративных ценных бумаг, отсутствие связей с депозитариями других стран и трансграничных сделок, законодательные ограничения.

На сегодняшний день уже принимаются меры для развития внутреннего финансового рынка и создания условий выхода на международные рынки:

- получен первый суверенный кредитный рейтинг Беларусь;
- принята государственная программа развития внутреннего финансового рынка;
- отмена «золотой акции»;
- отмена моратория на движение акций;
- снижение налогов на операции с ценными бумагами;
- создание условий для активизации работы белорусской фондовой биржи.

Сегодня крупнейшие государственные банки имеют возможности для получения синдицированных кредитов, выпуска кредитных нот и еврооблигаций, IPO (выпуск глобальных депозитарных расписок на акции). Успешные частные белорусские компании могут привлекать средства частных инвестиционных фондов в объемах не менее 5 млн. евро на один проект, проводить размещение по закрытой подписке либо выпускать акции по упрощенной процедуре на Варшавской фондовой бирже (площадка на NewConnect). Крупные государственные предприятия с хорошим уровнем корпоративного управления могут позволить себе IPO (выпуск GDR) и синдицированные кредиты.

Вместе с тем остается целый ряд законодательных барьеров, которые создают в основном технические проблемы для желающих активно участвовать в торговле ценностями бумагами. Среди них можно отметить, например, требование о проведении открытой подписки и порядок оплаты финансовых инструментов (проведение оплаты до регистрации акций); требования к документам при совершении сделок; налогообложение сделок с производными инструментами. Законодательством не установлены четкие критерии необходимости обращения в антимонопольный орган. Поэтому фактически любая сделка купли-продажи акций или долей любого предприятия, независимо от его размеров, должна получать согласие антимонопольного комитета. Это противоречит всем международным стандартам, и создает серьезные препятствия для привлечения инвесторов на техническом уровне.

Таким образом, главная задача на сегодняшний день – создание необходимых условий для становления целостного, ликвидного, прозрачного и эффективного финансово-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.