

там по экспортным кредитам уплачиваемыми в Республике Беларусь (ставке рефинансирования Центрального банка Российской Федерации при применении норм Указа Президента Республики Беларусь от 25.08.2006 № 534 и российского рубля как основной валюты экспортного кредита).

С учетом преобразований уравнение имеет следующий вид:

$$a = \frac{P \times k}{(1+i)^1} + \frac{P \times k}{(1+i)^2} + \dots + \frac{P \times k}{(1+i)^5}$$

Таким образом, при анализе эффективности действия Указа № 466 необходимо сопоставлять рентабельность продаж с чистым дисконтированным потоком выплат в процентном отношении. Последний зависит от суммы кредита в процентах от стоимости продукции, процента компенсации, а также ставки дисконтирования.

Ставка дисконтирования представляет собой в данном случае альтернативный процент по выплатам со стороны субъекта хозяйствования (средней ставки по экспортным кредитам в российских рублях), которую необходимо оценивать отдельно. Выгода или польза указанной схемы кредитования для бюджета или торгового баланса Республики Беларусь всецело зависит от соотношения рентабельности и чистого дисконтированно-го потока выплат.

В целом, схема компенсации по Указу № 466 может быть применена с пользой лишь при высокой ставке дисконтирования и низкой ставке компенсации и для каждого конкретного случая требует детальной проработки пропорционального соотношения между указанными переменными с учетом рентабельности продаж в конкретном году.

Что касается схемы финансирования отечественных субъектов хозяйствования в рамках Указа № 534, то, несмотря на кажущуюся простоту выдачи кредитов, сама по себе формулировка вопроса о целесообразности выдачи экспортных кредитов, в отличие от компенсационных выплат, таит в себе опасность признания экспортного кредита скрытой субсидией международными регуляторами, что может иметь крайне негативные последствия для Республики Беларусь в осуществлении дальнейшей процедуры интеграции в рамках Единого экономического пространства.

## **ПРЕДПОСЫЛКИ ИНТЕГРАЦИИ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ В РЫНОК ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ ЕВРАЗИЙСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СООБЩЕСТВА**

*Балан О. В., Белорусский государственный экономический университет*

Государствами — участниками Евразийского экономического сообщества (ЕврАзЭС) в 2004 г. было заключено соглашение о сотрудничестве на рынке ценных бумаг (РЦБ), одной из целей которого является создание межгосударственного РЦБ. В документе содержится положение о том, что участвующие страны обязуются принять меры по гармонизации законодательства, регулирующего деятельность профессиональных участников РЦБ и института коллективных инвестиций, включающего инвестиционные фонды.

В настоящее время Республика Беларусь значительно отстает от уровня развития РЦБ и института инвестиционных фондов основных стран-партнеров ЕврАзЭС — России и Казахстана. Уровень капитализации рынка акций к ВВП на 31 декабря 2012 г. в Беларуси составил 0,7 %, в то время как в России — 41,1 %, в Казахстане — 11,5 %

[Международная ассоциация бирж стран СНГ]. Отличительной особенностью Республики Беларусь является развитый рынок государственных ценных бумаг, в то время как развитие рынка негосударственных ценных бумаг остается на низком уровне.

Появление инвестиционных фондов в России в 1996 г. было связано с реорганизацией чековых инвестиционных фондов. В настоящее время инвестиционные фонды функционируют согласно Федеральному закону «Об инвестиционных фондах» от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ. На 1 января 2013 г. в России действовали 1375 паевых инвестиционных фондов с общей суммой активов 532 млрд рос. руб. [Национальная лига управляющих].

В Казахстане инвестиционные фонды функционируют начиная с 2005 г. на основании закона Республики Казахстан «Об инвестиционных фондах» от 07 июля 2004 г. № 576. На 1 января 2013 г. в Казахстане действовали 158 инвестиционных фондов с общей суммой активов 623 млрд тенге [Комитет по контролю и надзору финансового рынка и финансовых организаций Национального банка Республики Казахстан].

В Республике Беларусь деятельность инвестиционных фондов возможна только в качестве эксперимента и только в форме фонда банковского управления на основании Указа Президента Республики Беларусь от 3 марта 2010 г. № 131 «О проведении эксперимента по созданию фондов банковского управления». Эксперимент проводился с 1 мая 2010 г. по 31 декабря 2012 г., его результаты до сих пор не опубликованы. Специального законодательства по инвестиционным фондам в Республике Беларусь не существует.

Завершение формирования Таможенного союза Беларуси, Казахстана и России, а также переход интеграционных процессов на новый уровень развития в связи с вступлением с 1 января 2012 г. в силу пакета соглашений о Едином экономическом пространстве должен стимулировать участников РЦБ стран-участниц ЕврАзЭС к сближению в сфере коллективных инвестиций, основной формой которых выступают инвестиционные фонды.

Несмотря на принятое в 2004 г. соглашение о сотрудничестве на РЦБ, спустя 9 лет интеграционные процессы на РЦБ государств — членов ЕврАзЭС еще не вышли из начальной стадии. Фондовые рынки России и Казахстана лидируют в регионе, значительно опережая по абсолютным показателям белорусский рынок. В этих странах предприняты определенные шаги в сторону интеграции финансовых рынков, в частности, нормативные акты обеих стран предусматривают возможность обращения иностранных ценных бумаг на национальных организованных рынках.

В силу углубления интеграции с Казахстаном и Россией, Республике Беларусь следует принять ускоренные шаги по развитию законодательства и рынка инвестиционных фондов с учетом его интеграции и гармонизации законодательства со странами Единого экономического пространства. Непринятие таких мер может привести к утечке капитала с рынка страны в силу отсутствия подобного института мобилизации и приумножения средств граждан и институциональных инвесторов, в частности в силу того, что законодательство Республики Беларусь предусматривает возможность инвестирования в паевые инвестиционные фонды России. Гармонизация законодательства в сфере инвестиционных фондов должна осуществляться параллельно с гармонизацией законодательства в области РЦБ в целом, что будет способствовать либерализации международного рынка капитала при одновременном обеспечении прав и законных интересов инвесторов. Интеграция финансовых рынков будет способствовать более эффективно использованию «избыточных» сбережений в одних регионах и привлечению дополнительных инвестиций — в других. За счет преодоления границ национальных рынков для эмитентов финансовых инструментов снизятся издержки привлечения инвестиций, а для инвесторов — повысятся возможности диверсификации инвестиционных портфелей и снизятся риски инвестирования.