

Рынок корпоративных ценных бумаг: реалии и тенденции

Одним из условий экономического развития государства является наличие эффективно функционирующего фондового рынка. Его главное назначение – аккумуляция свободных денежных ресурсов и их перераспределение в экономике, создание условий для инвестирования. В развитых государствах фондовый рынок выступает важнейшим источником финансирования предприятий различных отраслей. Посредством выпуска и обращения ценных бумаг формируется система, через которую заемщики могут на выгодных для себя условиях привлечь денежные средства. А инвесторы – получить большой круг ликвидных и высокодоходных инструментов, в которые они могут вкладывать средства при приемлемом уровне риска вложений. Таким образом, рынок ценных бумаг способствует долгосрочным темпам экономического роста, повышению эффективности общественного производства и, как следствие, увеличению конкурентоспособности национальной экономики.

Елена БЕРЗИНЬ,

кандидат экономических наук,
доцент БГЭУ

Александр СТОММА,

БГЭУ

Первые шаги в становлении отечественного рынка ценных бумаг приходится на начало 90-х годов. К настоящему времени созданы все его необходимые атрибуты, сложилась и действует система государственного регулирования, республика имеет достаточно проработанную законодательную базу, инфраструктуру, главным элементом которой является Белорусская валютно-фондовая биржа. В стране функционирует двухуровневая депозитарная система. Инфраструктуру рынка также составляют профессиональные участники, имеющие лицензию и осуществляющие различные виды деятельности с ценными бумагами. Функции национального мегарегулятора выполняет Министерство финансов, в структуре которого создан Департамент по ценным бумагам, осуществляющий государственное регулирование рынка ценных бумаг.

На сегодняшний день спектр инструментов фондового рынка достаточно широк. В республике выпускаются акции акционерных обществ, облигации юридических лиц, государственные ценные бумаги, ценные бумаги Национального банка, депозитные и сберегательные сертификаты и др.

С каждым годом возрастает объем эмиссии акций. С 2003 по 2007 гг. сумма эмиссии увеличилась почти в четыре раза – с 3,5 до 13,8 трлн. руб. За 2006 г. эмитировано акций на сумму 4682,5 млрд. руб. Уровень капитализации рынка акций (объем эмиссии акций по отношению к ВВП) в 2006 г. был равен 17,7%, что, тем не менее, крайне недостаточно (для сравнения: в России этот показатель составляет около 40%). Примечательно, что лишь незначительная часть (1,2%) от общего объема корпоративной эмиссии в 2006 г. проводилась за счет денежных средств, остальная сумма сформирована за счет переоценки основных фондов и реструктуризации задолженности убыточных предприятий перед государством.

Нельзя не отметить также крайне низкий объем вторич-

ного рынка акций. Это обусловлено тем, что основное количество акций (85%) принадлежит государству, и, следовательно, они не попадают в сферу обращения, в пределах 5-10% акций находится под мораторием. В создавшихся условиях оставшиеся в свободном обращении акции (5-10%) не позволяют создать в стране их ликвидный рынок, и, как следствие, использовать потенциал рынка акций в процессе привлечения инвестиций.

По информации ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», на 02.05.2007 листинг прошли 152 эмитента, к торгам допущены 195 выпусков акций 152 эмитентов и четыре выпуска облигаций трех эмитентов. В то же время в республике действует 4545 акционерных обществ (на 01.01.2007 г.), из них 1790 обществ открытого типа [2].

Следует отметить, что только за год число компаний, прошедших листинг, сократилось более чем на 15%.

Рынок корпоративных ценных бумаг в республике характеризуется низкой ликвидностью. Это не способствует эффективному распределению капитала в экономике и реализации внутренних инвестиционных возможностей.оборот рынка корпоративных ценных бумаг (биржевой и внебиржевой) в 2006 г. составил около 616,4 млрд. руб., причем большая часть сделок осуществлялась на внебиржевом рынке (612,7 млрд. руб). На бирже за весь год заключено всего 47 сделок с акциями и 10 сделок с облигациями на сумму 3,7 млрд. руб. В общей структуре биржевых оборотов по объему сделок корпоративные ценные бумаги составляют всего 0,95%. Динамика объема биржевых сделок приведена в таблице 1.

Если говорить о корпоративных облигациях, то эти инструменты крайне недостаточно используются субъектами хозяйствования как способ привлечения ресурсов, хотя в последние два года наблюдается некоторое оживление этого сектора рынка в основном за счет увеличения банками эмиссии облигаций.

За все время существования фондового рынка Беларуси субъектами хозяйствования на 01.01.2007 было осуществлено 34 выпуска негосударственных облигаций. Несмотря на то что первый выпуск корпоративных облигаций был осуществлен еще в 1997 г., активизация этого рынка произошла лишь в 2004 г. после появления Указа Президента Республики Беларусь от 29 декабря 2004 г. № 626 «Об освобождении доходов, полученных физическими лицами в виде процентов по облигациям АСБ «Беларусбанк», от обложения подоходным налогом». В результате, в 2004-2005 гг. Беларусбанк осуществил девять выпусков облигаций на общую сумму 50 млрд. руб., четыре выпуска облигаций, номинированных в иностранной валюте, на сумму 8 млн. долл. и 2 млн. евро. В 2006 г. доходы, полученные по облигациям уже четырех банков (АСБ «Беларусбанк», ОАО «Белагропромбанк», ОАО «Белинвестбанк», ОАО «Белпромстройбанк») были освобождены от уплаты подоходного налога по ним [2].

Всего же за 2006 г. Департаментом по ценным бумагам зарегистрированы 29 выпусков корпоративных облигаций на

общую сумму эмиссии 99,5 млрд. руб., 5 млн. долл. и 6 млн. евро. В том числе облигаций, эмитированных банками, – 22 выпуска (сумма эмиссии – 84 млрд. руб., 5 млн. долл. и 6 млн. евро), облигаций, эмитированных субъектами хозяйствования (кроме банков), – 1 выпуск (сумма эмиссии – 0,8 млрд. руб.), жилищных облигаций – 6 выпусков (сумма эмиссии – 14,6 млрд. руб.). При этом основную часть осуществленных банками выпусков эмиссионных ценных бумаг (95%) составляют облигации для физических лиц, что в значительной мере обусловлено имеющимися льготами по налогообложению.

В настоящее время успешно прошли процедуру листинга в ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» и на 2 мая 2007 г. допущены к обращению на бирже с включением в котировальный лист «А» первого уровня облигации АСБ «Беларусбанк» (21, 25-й выпуски), ОАО «Белпромстройбанк» (8-й выпуск) и ОАО «Белагропромбанк» (9-й выпуск). Данные ценные бумаги являются первым в Республике Беларусь выпуском долгосрочных корпоративных облигаций для юридических лиц.

Процентная ставка по облигациям банков колеблется в пределах 6-8% годовых для облигаций в долларах США и евро и в размере ставки рефинансирования плюс 1-2 процентных пункта – для облигаций в белорусских рублях. Ценные бумаги банков оказались востребованы на рынке. Они удобны инвесторам тем,

что закрывают нишу, занимая промежуточное положение по срокам обращения между бумагами Национального банка и Министерства финансов. Кроме того, они обеспечивают более высокую доходность (на 2-3 процентных пункта) по сравнению с государственными ценными бумагами.

В соответствии с Указом Президента № 537 от 28.08.2006 г. белорусским коммерческим банкам разрешено выпускать облигации в белорусских рублях, обеспеченные обязательствами по возврату основной суммы долга и уплате процентов по предоставленным ими кредитам на строительство, реконструкцию или приобретение жилья под залог недвижимости. Тем самым в нашей стране фактически узаконены ипотечные облигации. Это, несомненно, большой шаг вперед в развитии фондового рынка Беларуси и рынка недвижимости. Для защиты инвесторов в Указе предусмотрено, что эмиссия облигаций не должна превышать 70% основной суммы долга по кредитам на жилищное строительство. А для того чтобы инвесторам было выгодно вкладывать средства в подобные облигации, установлено, что доходы, полученные от реализации и погашения этих ценных бумаг, не облагаются налогом на доходы и подоходным налогом, кроме доходов, полученных от реализации облигаций выше их текущей стоимости на день продажи.

В настоящее время Национальный банк и Министерство финансов разрабатывают инструкцию о порядке выпуска и обращения подобных ценных бумаг. Облигации рассчитаны на широкий круг инвесторов, резидентов и нерезидентов, юридических и физических лиц.

За рубежом эмиссия подобных облигаций – очень широко распространенный способ привлечения средств для кредитования жилищного строитель-

Таблица 1

Динамика объема биржевых сделок, в млн. USD (www.bcse.by)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
ГЦБ и ЦБ НБ РБ	1 289,2	2 027,3	2 663,0	3 759,5	4 336,3	3 274,1
Корпоративные ЦБ	15,3	284,1	130,5	5,5	9,62	1,78
Срочный рынок	-	-	-	0,49	0,08	1,42
ИТОГО	1 304,5	2 311,4	2 793,5	3 765,5	4 345,9	3 277,3

ства. В частности, в Германии подобным образом финансируется около 36% ипотечных кредитов, а в Дании – 100%. Только сейчас приступили к этому в России, хотя Закон «Об ипотечных ценных бумагах» был принят в РФ еще в 2003 г. Но документ оказался неудачным, и процесс сдвинулся с мертвой точки только в июле минувшего года – после того как в закон были внесены важные поправки. По оценкам российских экспертов, появление подобных ценных бумаг должно привести к снижению процентов по ипотечным кредитам [7].

Стимулирование государством выпуска банками облигаций позитивно сказывается на динамике этого сегмента рынка, и можно предположить, что в ближайшем будущем финансовые институты по-прежнему будут заинтересованы в эмиссии собственных облигаций, поскольку для банка такой способ привлечения ресурсов обладает важным преимуществом перед банковскими вкладами: банк не обязан принимать их обратно до наступления срока погашения, тогда как вклады должен возвращать по желанию владельцев. Есть преимущества и для стороны, приобретающей облигации.

Так как последние выпускаются в документарной форме на предъявителя, то их владелец может передавать или продавать их по своему желанию. В некоторых ситуациях это может оказаться очень удобно, тогда как с переоформлением вкладов могут быть серьезные проблемы. Таким образом, можно не сомневаться, что, если уровень доходности по облигациям будет сопоставимым со ставками по вкладам, ценные бумаги будут пользоваться спросом.

Привлечение финансирования подобным способом обладает рядом преимуществ по сравнению с обычным кредитованием и для белорусских предприятий, которые могли

бы получить средства на более длительные сроки и под меньший процент, так как размещение облигаций происходит на организованном рынке, где их может приобрести любой инвестор. Если предприятие финансово устойчиво, то каждый инвестор готов предоставить ему свои ресурсы. Конкуренция среди покупателей ценных бумаг и приводит к снижению стоимости ресурсов. Кроме того, полученные от размещения облигаций средства не связаны целевым образом с финансированием определенного проекта.

Несмотря на указанные достоинства облигационных займов, сегодня государство сохраняет достаточно высокий уровень налогообложения доходов по ценным бумагам, вследствие чего предприятия лишены возможности активно использовать инструменты рынка капитала. Государство требует от предприятий привлекать инвестиции, однако возможности банковского кредитования ограничены.

Сегодня правительство Беларуси рассматривает проект государственного решения о выпуске рядом предприятий корпоративных облигаций с льготными условиями налогообложения. Планируется, что в случае принятия такого решения отдельные предприятия смогут выпустить для юридических и физических лиц облигации, которые будут освобождены от 40-процентного налога на доходы. В настоящее время продолжается согласование перечня предприятий, на которые будет распространяться действие этого документа. Есть информация, что в перечень попадет порядка 15 предприятий – в основном средние по размеру строительные и промышленные. Пока не исключается, что сюда могут быть включены и отдельные «стратегические» предприятия, такие как «Нафтан», Беларуськалий, «Горизонт».

Знаковым событием стало размещение ОАО «Полесье» облигаций за рубежом. ОАО «Пинское промышленно-торговое объединение «Полесье» первым среди белорусских предприятий сумело выйти на российский рынок ценных бумаг с помощью размещения его дочерней компанией облигаций на Московской межбанковской валютной бирже. Размещение состоялось 15 мая, объем эмиссии – 500 млн. RUB. Был реализован весь объем эмиссии. В ходе аукциона было подано 18 заявок, диапазон предложений составил от 12 до 12,75% годовых. Срок обращения облигаций – три года. Облигации будут обращаться на вторичном рынке при поддержке банка «Электроника» [9].

Перспективным может стать Республиканское объединение «Беларуськалий», которое, тем не менее, даже не включено в листинг Белорусской валютно-фондовой биржи. С точки зрения притока капитала, несомненно, этот промышленный гигант смог бы привлечь внимание западных инвесторов. Основным препятствием для реализации перехода к публичному статусу является стремление государства сохранять над ним полный контроль.

Данная проблема, очевидно, будет свойственна и остальным предприятиям, имеющим реальный потенциал для выхода на внешние фондовые рынки. Существенные возможности для предприятий нашей страны сокрыты в машиностроительной и металлообрабатывающей отраслях. Фаворитами можно считать БМЗ, Минский тракторный завод, МАЗ, которые уже сейчас представляют интерес для западных инвесторов. Однако реализация заложенного в них инвестиционного потенциала требует грамотной проработки плана выхода на внешние фондовые рынки со стороны предприятий и государ-

ства. Несмотря на это, можно с полной уверенностью заявлять, что в республике все же есть возможности для освоения подобного метода привлечения инвестиций. Однако применение его требует подробного изучения самих предприятий, а также опыта других государств в данной области.

Еще одним важным сегментом рынка является рынок срочных контрактов. Тенденции развития мировых финансовых рынков показывают, что срочный рынок имеет значительные перспективы. По своему функциональному назначению инструменты срочного рынка призваны служить механизмом страхования (хеджирования) ценовых рисков, что важно в условиях неустойчивой экономической конъюнктуры.

Страхование, базирующееся на инструментах срочного рынка, вносит в рыночную экономику дополнительные элементы определенности и предсказуемости, причем как на уровне отдельных компаний, так и на уровне государства. Страхование рыночных рисков необходимо для всех хозяйствующих субъектов, поскольку позволяет осуществлять финансовое планирование своей деятельно-

сти, направлять большие средства на развитие. В настоящее время на бирже заключается считанное количество сделок с фьючерсами. Число сделок в 2006 г. составило всего 30, а оборот фьючерсного рынка – 3,03 млрд. руб., или 1,42 млн. долл. США.

Необходимо отметить, что торги валютными фьючерсами имеют большое значение для экономики страны, особенно на данном этапе, так как валютные риски являются одним из основных видов рисков, присутствующих в деятельности банковских и коммерческих организаций. С формированием ликвидного срочного рынка все хозяйственные субъекты и инвесторы смогут получить удобный инструмент хеджирования данного вида рисков, однако дальнейшее развитие срочного рынка будет зависеть и от развития всего фондового рынка, и от ситуации в экономике Беларуси в целом.

Сегодня развитие срочного рынка нацелено на расширение номенклатуры срочных контрактов, организацию котировок товарных и процентных фьючерсов, опционов. Во главу угла ставится увеличение числа профессиональных участни-

ков рынка, а также числа сделок и оборота.

В Республике Беларусь разработан проект Программы развития рынка корпоративных ценных бумаг на 2007-2010 гг. В нем предлагаются основные направления, а также комплекс конкретных мер по активизации этого сегмента рынка.

СПИСОК ЦИТИРОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. www.bcse.by
2. www.minfin.gov.by
3. www.nbrb.by
4. А. Гальперин. Рынок ценных бумаг Республики Беларусь: состояние и перспективы // Банковский вестник. – Ноябрь, 2004.
5. Бронишевская А.О. О применении ценных бумаг в Республике Беларусь // Материалы научно-практической конференции «Экономисты БГУ – народному хозяйству», г. Минск, 1 марта 2002 г.
6. В. Тихонов. ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»: комплексный подход к раскрытию информации // Теория и практика, № 5(31) 2006.
7. Облигационный бум начинается // Белорусы и рынок, №24(709) 26 июня - 3 июля 2006.
8. Тарасов В. Ипотечные облигации покупать некому // Белорусы и рынок, №37(722) 25 сентября - 2 октября 2006.
9. Тарасов В. ОАО «Полесье» попало в третий эшелон // Белорусы и рынок, №19(754) 21 мая 2007.

Управление аудита Минфина Республики Беларусь информирует

В соответствии с решением Министерства финансов (приказ от 07.07.2007 № 232) выданы специальные разрешения (лицензии) на аудиторскую деятельность на 5 лет, сроком действия до 06.07.2012:

индивидуальному предпринимателю Бутько Светлане Сергеевне, регистрационный № 23-00679;

индивидуальному предпринимателю Талановой Нине Анатольевне, регистрационный № 23-00680;

обществу с ограниченной ответственностью «Ваш Аудитор», регистрационный № 23-00681;

частному производственному унитарному предприятию «АльАудит», регистрационный № 23-00682.

Прекращено действие специальных разрешений (лицензии) на аудиторскую деятельность:

№ 02200/0060041, выданного индивидуальному предпринимателю Кийко Михаилу Ивановичу, сроком действия до 31.03.2009, регистрационный № 23-00496;

№ 02200/0061784, выданного индивидуальному предпринимателю Барановской Ольге Михайловне, сроком действия до 06.04.2010, регистрационный № 23-00599.

В соответствии с решением Министерства финансов (приказ от 01.08.2007 № 279) выданы специальные разрешения (лицензии) на аудиторскую деятельность на 5 лет, сроком действия до 31.07.2012:

индивидуальному предпринимателю Масляковой Галине Николаевне, регистрационный № 23-00683;

индивидуальному предпринимателю Журне Андрею Ромуальдовичу, регистрационный № 23-00684;

обществу с дополнительной ответственностью «Аудит-ИнтерПрайз», регистрационный № 23-00685.

Прекращено действие специальных разрешений (лицензии) на аудиторскую деятельность:

№ 02200/0060417, выданного индивидуальному предпринимателю Альшевскому Тадеушу Ярославовичу, сроком действия до 25.02.2009, регистрационный № 23-00185;

№ 02200/0060490, выданного индивидуальному предпринимателю Коток Алле Григорьевне, сроком действия до 21.03.2009, регистрационный № 23-00390;

№ 02200/0060293, выданного индивидуальному предпринимателю Ткачку Сергею Семеновичу, сроком действия до 15.02.2009, регистрационный № 23-00153;

№ 02200/0061680, выданного частному аудиторскому унитарному предприятию «Аудитспектр», сроком действия до 27.04.2009, регистрационный № 23-00537;

№ 02200/0061723, выданного обществу с ограниченной ответственностью «РусланАудит», сроком действия до 11.03.2009, регистрационный № 23-00262.

Раздел подготовил И. ЗНАТКЕВИЧ.