



# Крушение стереотипов

*Удастся ли раскрутить рынок ценных бумаг в Беларуси?*

Фондовый рынок играет важную роль в экономике любого современного государства. И, несмотря на возможные отличия организации в различных странах мира, главная функция его везде одинаковая – аккумуляция денежных средств и перераспределение их в перспективные отрасли экономики. С помощью продажи гособлигаций на фондовом рынке правительства привлекают средства для покрытия дефицита бюджета. Прибегая к подобным инструментам, центробанки выпускают свои ценные бумаги для регулирования денежных средств в обращении. Для обычных же участников фондовый рынок интересен как способ доходного вложения средств либо выгодного заимствования.

## Особенности рынка

Белорусский фондовый рынок развивается, регулярно сверяясь с положениями программы развития рынка ценных бумаг на 2011–2015 годы. Она предполагает повышение роли рынка ценных бумаг в эффективном распределении финансовых ресурсов, их аккумуляции для решения приоритетных экономических задач, усиление инвестиционной активности субъектов хозяйствования и граждан, совершенствование системы налогообложения, развитие приватизации, инфраструктуры рынка ценных бумаг и выход на международные рынки капитала.

К 2016 году Беларусь планирует в вопросах развития рынка ценных бумаг приблизиться к значениям показателей в других странах, а по некоторым из них даже обойти соседей. В частности, предусматривается увеличить капитализацию рынка акций к ВВП до 23 %, соотношение объема зарегистрированной эмиссии акций к ВВП – до 50,1 %. Объем вторичного рынка корпоративных ценных бумаг должен вырасти

до 10,4 % ВВП. В правительстве считают, что развитие сектора ценных бумаг со временем превратит его в эффективный механизм перераспределения ресурсов и аккумуляции денежных средств на инвестпроекты. А инвесторам и предприятиям реального сектора экономики обещают, что в стране будет постепенно формироваться и наполняться разнообразными финансовыми инструментами ликвидный и, что особенно важно, прозрачный рынок ценных бумаг. В Беларуси будут развиваться институты финансового посредничества на рынках ценных бумаг и совершенствоваться система регулирования и надзора в соответствии с принципами Международной организации комиссий по ценным бумагам.

Многие иностранные аналитики, инвесторы ведь до сих пор дипломатично говорят, что фондовый рынок в Беларуси находится в зачаточном состоянии. На эти слова обижаться не стоит: даже его объемы в сравнении с показателями многих наших соседей по СНГ выглядят весьма скромно.

По итогам 2012 года объем рынка акций предприятий составил по стоимости сделок 4 трлн. рублей, упав по сравнению с 2011 годом в 6,7 раза. А вот другое направление рынка ценных бумаг по итогам 2012 года продемонстрировало рост. В департаменте по ценным бумагам Министерства финансов констатируют, что объем рынка облигаций в стране растет уже несколько лет подряд.

– В начале 2009 года в Беларуси в обращении находилось 160 выпусков облигаций 32 эмитентов на общую сумму эмиссии 2340,5 млрд. рублей. В 2010 году количество эмитентов увеличилось уже почти втрое, объем эмиссии возрос почти в два раза, а доля небанковских облигаций – в 6 раз. По итогам 2010 года общая сумма зарегистрированной эмиссии составила 15243,9 млрд. рублей, – рассказывает заместитель директора департамента Алексей Красинский.

Рост рынка облигаций продолжился. В 2011 году сумма зарегистрированной эмиссии составила 42882,1 млрд. рублей, а доля облигаций небанковских организаций в общем объеме выросла с 18,7 % до 42,3 %. По состоянию на 1 января 2012 года в обращении находилось 714 выпусков облигаций 301 эмитента на сумму эмиссии 65545,8 млрд. рублей, что в 28 раз больше, чем на 1 января 2009 года. А по состоянию на 1 января 2013 года в обращении находилось уже 684 выпуска облигаций 255 эмитентов на сумму эмиссии 66217,6 млрд. рублей.



## Становится все интереснее...

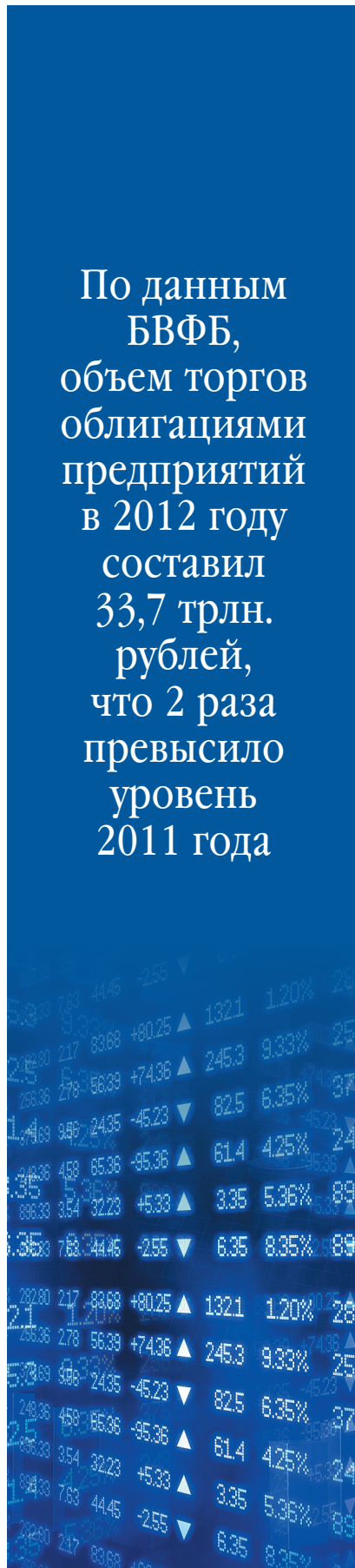
Как считают специалисты, развитие рынка корпоративных облигаций в последние годы основательно тормозилось инертностью представителей реального сектора экономики. Для них сидеть на банковских кредитах всегда было привычнее, нежели пытаться понять альтернативный механизм привлечения денег. Лишь экономические неурядицы 2008–2009 годов, а затем и 2011-го заставили представителей бизнеса внимательнее присмотреться к новым инструментам. Ведь главное преимущество здесь лежит буквально на поверхности – стоимость заемных средств при выпуске облигаций может быть ниже, чем в традиционном банковском кредитовании.

– В качестве главной причины неразвитости рынка можно назвать консервативность руководства организаций. Сложилось так, что рынок ценных бумаг в Беларуси изначально формировался неактивно и, соответственно, мало участвовал в привлечении инвестиций, – говорит Алексей Красинский.

Нынешний же рост рынка облигаций в первую очередь объясняется дорогими денежными ресурсами. Рост ставок в банковском кредитовании сделал корпоративные облигации привлекательными как для эмитентов, так и для инвесторов. Первых привлекла возможность заимствовать средства на конкурентных условиях по сравнению с кредитами банков, а с учетом постоянно меняющейся ситуации на рынке – и шанс разместить ценные бумаги по ставке ниже рыночной. Вторые же заинтересованы в приобретении облигаций с высокой доходностью, что гарантирует им стабильно высокий доход в условиях снижения процентных ставок по банковским продуктам.

По данным Белорусской валютно-фондовой биржи (БВФБ), объем торгов облигациями предприятий в 2012 году составил 33,7 трлн. рублей, что вдвое превысило уровень 2011 года.

По данным  
БВФБ,  
объем торгов  
облигациями  
предприятий  
в 2012 году  
составил  
33,7 трлн.  
рублей,  
что 2 раза  
превысило  
уровень  
2011 года



Впрочем, независимые эксперты считают, что у роста рынка есть своя специфика, и он выражен скорее количественными параметрами, но не качественными.

– С моей точки зрения, у рынка корпоративных облигаций сегодня та же проблема, что и у рынка ценных бумаг в целом – это низкая ликвидность и, по сути, отсутствие вторичного оборота. У нас зачастую корпоративные облигации используются как замена банковскому кредиту, когда по каким-либо причинам банк не хочет выдавать предприятию заем, но готов организовать выпуск облигаций и полностью выкупить их. Такие ценные бумаги до погашения находятся у банка и ни на какой рынок не попадают, и соответственно их ликвидность не растет, – говорит аналитик официального партнера «Альпари» в Минске Вадим Иосуб. Специалист не исключает, что такая стратегия во многом оправдана: в стране пока крайне мало представлены институты, такие как инвестиционные агентства, которые традиционно вкладывают деньги в корпоративные облигации.

## Премьеры и ожидания

В Беларуси движение в сторону развитого фондового рынка в последнее время можно заметить невооруженным глазом. Вместе с тем нельзя не признать: шлифовать законодательство, регулирующее эту сферу, еще предстоит. 2013 год может стать в этом отношении этапным.

В начале нынешнего года глава государства Александр Лукашенко подписал указ № 1, которым утвердил план подготовки законопроектов на 2013 год. В качестве одной из премьер национального законодательства заявлен проект закона «О рынке ценных бумаг», благодаря которому будет сделан очередной шаг в сторону повышения доступности финансового рынка для белорусских компаний. Как пояснили в Минфине, документ направлен на приведение законодательства в соответствие с реалиями рынка





ценных бумаг. Предполагается, что таким образом предприятия и организации получат большую самостоятельность для привлечения средств населения на модернизацию производства.

В настоящее время деятельность фондовых рынков в стране регулируется законом «О ценных бумагах и фондовых биржах», который был подписан в 1992 году, законом «О депозитарной деятельности и центральном депозитории», а также немалым количеством дополнительных документов будет собрано в единый, плюс осуществлена унификация с российским законодательством, международными стандартами и директивами ЕС. Так что без нововведений не обойдется. Проект закона предусматривает появление нового вида профессиональной деятельности по ценным бумагам «организация торговли ценными бумагами». В законодательстве будет закреплена возможность создания саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг. Деятельность по организации торговли ценными бумагами на внебиржевом рынке

## Развитие сектора ценных бумаг превратит его в эффективный механизм перераспределения ресурсов и аккумуляции денежных средств на инвестпроекты

ценных бумаг призвана создать условия для функционирования прозрачного внебиржевого рынка ценных бумаг. В законопроекте также прописан порядок и условия обращения ценных бумаг. В частности, будет определен перечень случаев, когда сделки купли-продажи эмиссионных ценных бумаг должны совершаться только через организатора торговли ценными бумагами; конкретизирован перечень профессиональных участников, имеющих право регистрировать сделки, совершаемые на неорганизованном рынке; закреплены нормы, регламентирующие правила оформления сделок; введен запрет на использование собственных долговых обязательств в качестве обеспечения исполнения обязательств по сделке.

Продолжится в 2013 году работа и над другими законодательными актами, которые будут регулировать рынок ценных бумаг. Нормы закона «Об инвестиционных фондах» направлены на то, чтобы в стране появился институт коллективных инвесторов – акционерных и паевых инвестфондов. А благодаря закону о секьюритизации рынок ценных бумаг Беларуси станет более прозрачным, надежным и эффективным.

Не стоит забывать и про то, что Беларусь существует в Едином экономическом пространстве с Россией и Казахстаном, а значит, три страны волей-неволей обязаны приводить свои законодательные нормы к единому знаменателю.

– Законодательство о ценных бумагах стран Таможенного союза в целом основывается на общих принципах регулирования. Однако в связи с формированием ЕЭП России, Беларуси и Казахстана принято решение о более тесной гармонизации законодательства в течение ближайших семи лет, – отмечает Алексей Красинский. – К 2015 году предстоит рассмотреть возможность создания и функционирования наднационального органа по регулированию финансового рынка всех трех государств, а к 2020 году предполагается взаимное признание





лицензий в финансовом секторе. К примеру, профессиональный участник рынка ценных бумаг, имеющий лицензию в Беларуси, сможет беспрепятственно оказывать свои услуги в странах – партнерах по ЕЭП. Точно так же его коллеги из соседних государств смогут составить конкуренцию на белорусском поле.

Кроме того, в рамках формирования ЕЭП в среднесрочной перспективе предполагается взаимное признание органами стран-участниц фактов регистрации эмиссий ценных бумаг в государствах происхождения эмитента. Это означает, что субъект хозяйствования, выпустивший, к примеру, облигации на территории Беларуси, сможет продавать их на территории России или Казахстана. В связи с этим предстоит дальнейшая работа по сближению правовых систем трех государств в этой сфере, чтобы практически обеспечить возможность реализации договоренностей. Работу в этом направлении координирует наднациональный орган ЕЭП – Евразийская экономическая комиссия.

## Преимущества роста

Привлечение финансовых средств посредством эмиссии акций и облигаций по сравнению с банковским кредитованием имеет немало преимуществ.

– Если говорить об акциях, то это возможность бессрочного и безвозвратного пользования денежными средствами. Инвестиции привлекаются и используются в соответствии с задачами организации-эмитента, а возвращать эти денежные средства не нужно. Взамен инвестору передаются акции и, соответственно, права, которые они удостоверяют. Таким образом, риск невозврата инвестиций в случае неприбыльной работы общества ложится не только на эмитента-заемщика (как это было бы в случае банковского кредитования), а распределяется между эмитентом и инвестором, – говорит Алексей Красинский.

Преимущество же использования облигаций в первую очередь выражается в возможности дол-

госрочного привлечения денежных средств. Не каждому субъекту хозяйствования банки готовы предоставить деньги, тем более в значительных объемах, на продолжительный срок. Облигации позволяют это сделать, так как эмитент самостоятельно определяет срок, в течение которого облигация будет находиться в обращении. Дополнительным же преимуществом, по словам представителя Минфина, является то, что в качестве инвесторов, работающих на рынке ценных бумаг, могут выступать как национальные, так и иностранные юридические и физические лица, что позволяет привлекать иностранные инвестиции даже при размещении акций и облигаций на внутреннем рынке.

– В качестве инвесторов, работающих на рынке ценных бумаг, могут выступать как национальные, так и иностранные юридические и физические лица, что позволяет привлекать иностранные инвестиции даже при размещении акций и облигаций на внутреннем рынке. Привлекательна в этом случае и возможность использования различных вариантов погашения и при необходимости досрочного выкупа облигаций. Это позволяет уменьшать затраты на обслуживание заемных средств и улучшать состояние кредиторской задолженности, – отмечает представитель Минфина.

Расширению использования облигаций как самостоятельного инструмента займа способствует и налоговое законодательство: сегодня в этой сфере установлены максимально удобные и выгодные правила игры. По корпоративным облигациям, выпущенным с 1 апреля 2008 года по 1 января 2013 года, полученные доходы при погашении либо продаже облигаций в пределах текущей стоимости освобождаются от налогообложения. После внесения изменений в Налоговый кодекс период действия этой льготы был продлен до 1 января 2015 года.

К более активному развитию рынка корпоративных облигаций белорусских субъектов хозяйствования может подтолкнуть

ужесточение денежно-кредитной политики государства. В начале февраля Национальный банк Беларуси направил коммерческим банкам рекомендации впредь анализировать эффективность кредитования проектов с использованием господдержки, а кредитование юридических лиц и индивидуальных предпринимателей осуществлять с обязательным указанием в кредитном договоре условия о целевом использовании кредита.

– Банки будут внимательнее следить за целевым использованием кредитов. Взять в них кредит можно будет только на конкретный инвестиционный проект. Если же деньги необходимы, например, на пополнение основных фондов, то проще будет привлечь средства с помощью выпуска облигаций, – поясняет Вадим Иосуб.

Не исключено, что белорусские предприятия станут более активными и на рынке привлечения внешнего капитала. Специалисты давно отмечали, что в ближайшие годы банковский сектор может столкнуться с определенными сложностями: его мощности просто не будет хватать для того, чтобы полностью удовлетворять потребности белорусских предприятий в кредитных ресурсах. Запланированные темпы экономического роста высоки, и поэтому опора только на стандартное банковское кредитование не панацея. Однако чтобы попасть в листинг западных или восточных биржевых площадок, предприятия должны отвечать определенным формальным критериям. В частности, компания должна иметь понятную для рынка структуру собственности и схему финансово-хозяйственной деятельности, иметь четкую формализованную программу своего развития, хорошую прибыль по итогам нескольких последних лет. Однако ключевым аспектом при организации финансирования является готовность заемщика раскрыть все карты. А на такие шаги пока могут решиться далеко не все белорусские компании.

Александр БЕНЬКО