

УДК 336.76

**РЫНОК КОРПОРАТИВНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ
РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ:
СОСТОЯНИЕ И ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ**

**Дергун Лариса Владимировна, к.э.н., доцент,
Гомельский государственный университет им. Ф. Скорины
Larisa Dergun, Gomel State University, oleg.dergun@mail.ru**

Аннотация. В статье сделан акцент на роли финансового рынка в стимулировании инвестиционной активности в стране, дана оценка современно-

му состоянию рынка корпоративных ценных бумаг Республики Беларусь и рассмотрены основные проблемы развития

Ключевые слова: финансовый рынок, рынок ценных бумаг, корпоративные ценные бумаги, акции, облигации, биржевые облигации, доходность, ликвидность

От эффективности функционирования финансового рынка зависит объем и структура инвестиций в различные отрасли и сектора национальной экономики и, как следствие, экономический рост. Мероприятия по созданию полноценного финансового рынка, способствующие стимулированию инвестиционной активности в стране, предусмотрены рядом программных документов, среди которых Программа социально-экономического развития Республики Беларусь на 2016–2020 годы и Стратегия развития финансового рынка до 2020 года [1, 2].

В настоящее время при осуществлении инвестиционной деятельности доминирующим источником заемного финансирования для субъектов хозяйствования по-прежнему остаются банковские кредиты. Рынок ценных бумаг как элемент финансового рынка формирует альтернативные источники финансирования различных отраслей и секторов национальной экономики. Вместе с тем, практика показывает, что возможности, предоставляемые рынком ценных бумаг субъектам хозяйствования, используются не в полной мере. Для обеспечения долгосрочного экономического роста необходимо формирование «длинных» финансовых ресурсов или «длинных денег». Соответственно имеется значительный потенциал в расширении доступа инвесторов к инструментам долгосрочного финансирования за счет развития рынка ценных бумаг.

В развитии рынка ценных бумаг Республики Беларусь были достигнуты положительные результаты. В основном сформировано законодательство, регулирующее деятельность на рынке ценных бумаг, созданы и развиваются базовые элементы его инфраструктуры, осуществляется привлечение населения и организаций на этот рынок. В частности серьезная работа по совершенствованию законодательства, регулирующего финансовый рынок проведена в Республике Беларусь в последние два года: создана правовая база, регулирующая деятельность акционерных и паевых инвестиционных фондов, а также вопросы управления их имуществом; сформировано правовое поле, позволяющее коммерческим организациям, включая банки, осуществлять операции секьюритизации; урегулированы отношения по осуществлению срочных сделок в торговой системе ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»; появилась возможность совершения сделок на организованном и неорганизованном рынке ценных бумаг с использованием программно-аппаратных средств и технологий и многое другое [2]. Вместе с тем в настоящее время существует ряд проблем развития отдельных сегментов рынка ценных бумаг Республики Беларусь, в частности рынка корпоративных ценных бумаг.

Развитие корпоративного рынка ценных бумаг Республики Беларусь в текущем периоде характеризуется снижением на 16,3 % объемов операций, совершенных на его организованном и неорганизованном сегментах.

По состоянию на 01.01.2018 г. количество акционерных обществ, выпуски акций которых зарегистрированы в Государственном реестре ценных бумаг, составило 4 552, что на 1,6 % больше уровня прошлого года. Объем выпусков акций действующих эмитентов по состоянию на 01.01.2018 г. увеличился по сравнению с 01.01.2017 г. на 6,75 % и составил 31 137,0 млн. рублей. Вместе с тем отношение объема акций к ВВП за год сократилось на 1,2 п.п. до 29,6 % (рисунок). Изменение объема выпусков акций акционерных обществ в 2017 г. происходило за счет: выпусков акций при создании акционерного общества (33,1 % от общей суммы увеличения); дополнительных выпусков акций (52,5 % от общей суммы увеличения); увеличения номинальной стоимости акций (14,4 % от общей суммы увеличения) [3].

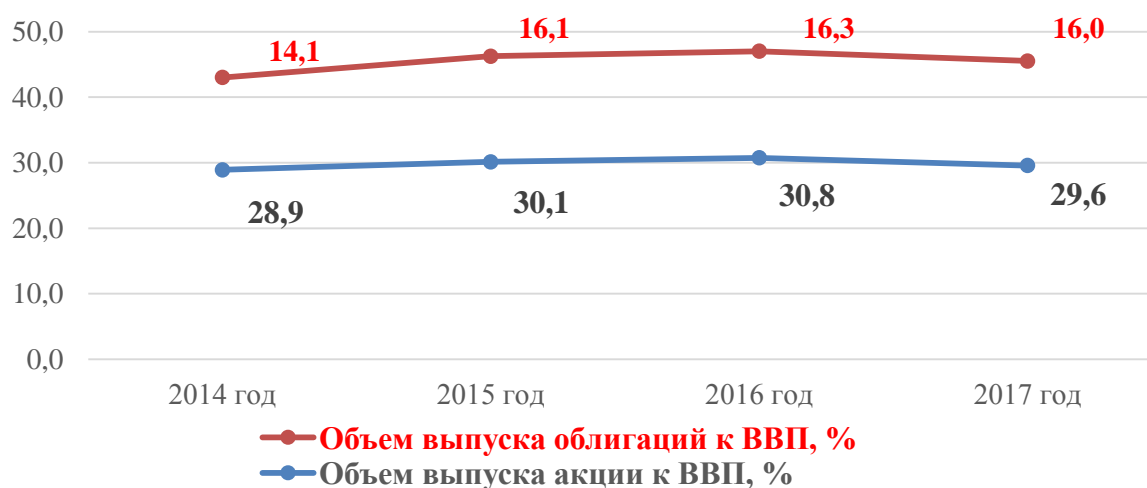


Рисунок – Объемы выпусков акций и облигаций к ВВП, %

В 2017 году на Белорусской валютно–фондовой бирже было заключено 3 622 сделки в процессе обращения акций на организованном рынке (на сумму 84,2 млн. руб.). Кроме того, на неорганизованном рынке профессиональные участники рынка ценных бумаг зарегистрировали 1 268 сделок купли–продажи акций ОАО на 108,9 млн. руб. Итого в Беларуси на 2 397 эмитентов акций, допущенных к обращению на Белорусской валютно–фондовой бирже (по состоянию на 1.01.2018 г.), было заключено 4 890 сделок, в среднем 2 сделки на одного эмитента. Случаев размещения акций на организованном рынке в 2017 году, как и в 2016 году, не было. А в Белорусской котировочной автоматизированной системе, где любой житель Беларуси может выставить заявку на покупку или продажу акций, в 2017 году появились 46 заявок на продажу акций, и 172 заявки – на покупку. Это свидетельствует о весьма скудном предложении акций для потенциальных инвесторов на фондовом рынке страны. Среди заявок на продажу акций на Белорусской валютно–фондовой бирже, как правило, отсутствуют заявки продавцов акций сильных предприятий, выплачивающих большие дивиденды.

денды и имеющих высокие финансовые показатели деятельности. К тому же доля таких инвестиционно привлекательных акционерных обществ в общем их количестве мала. Необходимо отметить также сложность объективной оценки цены акций ввиду отсутствия рыночных котировок и «непрозрачности» дивидендной политики акционерных обществ. Существует проблема ограничения свободы перемещения капитала в рамках фондового рынка Беларуси, что в основном обусловлено нахождением значительной доли акций ведущих предприятий в государственной собственности. На долю государственного сектора приходится более половины ВВП, и этот сектор охватывает как стратегические отрасли экономики (энергетика, сырьевые материалы, промышленные предприятия), так и значительную часть производства товаров повседневного и длительного спроса. В Программе социально-экономического развития на 2016—2020 годы указана необходимость обеспечения свободной купли-продажи акций за счет усовершенствования практики применения преимущественного права исполкомов на приобретение акций в рамках Указа Президента Республики Беларусь от 16 ноября 2006 г. № 677, в том числе в части установления целевого характера приобретения акций, оптимизации списков обществ и срока действия преимущественного права с последующей его отменой [1].

Объем выпусков акций за 8 месяцев 2018 г. составил 366,9 млн. рублей [4]. По данным ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» общий объем сделок на биржевом рынке ценных бумаг составил 8 340,9 млн. руб. или 10299 шт.

По данным Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь по состоянию на 01.01.2018 г. в обращении находился 751 выпуск корпоративных облигаций и облигаций местных исполнительных и распорядительных органов 247 эмитентов, суммарный объем выпусков которых составил 16800,4 млн. рублей. Отношение объема облигаций данного рынка к валовому внутреннему продукту возросло с 14,1 % на 1.01.2015 г. до 16,0 % на 1.01.2018 г. (рисунок 1). Общее количество выпусков облигаций, находящихся в обращении по состоянию на начало текущего года, увеличилось на 12,3%, количество эмитентов облигаций, находящихся в обращении, уменьшилось на 3,8 % [3]. Это свидетельствует о том, что оставшиеся на рынке эмитенты стали выпускать облигации более активно.

На объем выпусков облигаций предприятий приходится 6 010,0 млн. рублей или 35,8 % от общего объема выпусков (158 эмитентов), в том числе жилищных облигаций – 385,9 млн. рублей (6,4 % от объема), биржевых облигаций – 342,3 млн. рублей (5,7 %), прочих облигаций предприятий – 5 281,8 млн. рублей (87,9 %). Объем выпусков облигаций предприятий, находящихся в обращении по состоянию на 01.01.2018 г., уменьшился на 7,58 %, при этом наибольший отрицательный вклад в его динамику внесло снижение на 69,0 % объемов выпуска биржевых облигаций [3]. За 10 лет существования рынок корпоративных биржевых облигаций в Беларуси так и не получил ожидаемого развития. Только 2,8 % эмитентов-предприятий использовали в 2017 году данный инструмент. Биржевые облигации, как но-

вый финансовый инструмент привлечения средств субъектами хозяйствования, появились в Беларуси в начале 2008 года. Биржевые облигации было разрешено выпускать предприятиям и банкам в упрощенном порядке, что снижало их расходы и время на эмиссию. Все сделки должны были совершаться на Белорусской валютно–фондовой бирже, и предполагалось, что это обеспечит появление в стране ликвидного вторичного рынка облигаций. Так, биржевые облигации было разрешено выпускать только первоклассным заемщикам – с высокой стоимостью активов (100 000 базовых величин для предприятий), а также не имеющих чистых убытков в течение двух лет до выпуска облигаций. Облигации можно было эмитировать на срок не более года, поэтому очевидна целесообразность их эмиссии для пополнения оборотных средств, а не для финансирования инвестиционных проектов. Несмотря на видимые преимущества данного инструмента финансирования, рынка, на котором осуществлялись бы котировки облигаций крупных предприятий, привлекающих таким образом свободные средства компаний и населения, в Республике Беларусь пока не появилось.

В 2017 году более 37 % облигаций эмитированы на срок от 1 до 5 лет, 63 % облигаций имели срок обращения более 5 лет. В 2017 году произошло снижение на 63,02 % объема облигаций, сроком обращения до 1 года, при этом прирост объемов 5–ти летних облигаций составил 32,79 %, что должно свидетельствовать об использовании данного инструмента главным образом для финансирования долгосрочных инвестиций [3]. Но практика показывает, что к данному инструменту заимствования прибегают и предприятия, которые не могут уже рассчитывать на банковские кредиты ввиду высокой закрежденности и низкой кредитоспособности (например, ЗАО «Евроопт» и СЗАО «Простормаркет», имеющие серьезные проблемы с обслуживанием банковских кредитов; СООО «Тамбаз», который не смог вовремя выполнить обязательства по выпущенным около 5 лет назад жилищным облигациям). Большинство эмитентов – это лизинговые компании, ритейл, предприятия швейной и обувной промышленности. Для них выгодно привлечение средств без обеспечения, возможность финансирования на условно длительный срок. Все выпуски без обеспечения предусматривают оферты, чаще всего двухлетние.

Доминирующие позиций по объему выпусков облигаций, находящихся в обращении на 01.01.2018 г., принадлежат следующим 10 эмитентам–предприятиям: ОАО БМЗ–УКХ БМК (13,32 %); Белорусская железная дорога (7,20 %); ООО АСБ Лизинг (6,20 %); Конте Спа СООО (5,98 %); ОАО «Смолевичи Бройлер» (4,83 %); Мозырский НПЗ ОАО (3,50 %); ГЗЛиН ОАО (3,10 %); ЗАО Экомол Агро (2,81 %); ОАО Белшина (2,54 %).

Доходность по сделкам в процессе размещения облигаций предприятий составила в 2017 г. 15,26 % годовых в белорусских рублях, 8,70 % годовых в долларах США и 6,13 % годовых в евро. При этом доходность по рублевым депозитам сроком выше 1 года составила для юридических лиц 5,98, а для физических лиц 11,79 % годовых. Отметим, что появление на рынке корпоративных облигаций, размещаемых среди физических лиц со сравнительно высокой доходностью, обусловлено прежде всего сложностью полу-

чения банковских кредитов эмитентами. Большую роль в данном процессе сыграли и налоговые преференции, действующие для держателей облигаций, согласно которым доход, получаемый от корпоративных облигаций, не облагается налогом на прибыль для юридических лиц и подоходным налогом для физических лиц. Необходимо отметить, что реализацией многих облигаций занимается Беларусбанк, имеющий большую сеть отделений по всей стране, что также способствует эффективному и оперативному размещению займов.

Объем допущенных к обращению корпоративных облигаций и облигаций местных исполнительных и распорядительных органов за 8 месяцев 2018 г. составил 122,2 млн. рублей [4]. Объем биржевых сделок с облигациями составил 8 283,2 млн. руб. или 8522 шт., в том числе 2010 биржевых сделок с облигациями предприятий на первичном рынке и 348 сделок на вторичном. Таким образом, тенденция налицо: наиболее активно в Беларуси развиваются сегменты рынка облигаций, которые не связаны со вторичным рынком.

Таким образом, можно выделить ряд проблем развития рынка ценных бумаг Республики Беларусь: невысокая заинтересованность белорусских инвесторов в размещении средств на внутреннем рынке ценных бумаг, что вызвано ограниченным предложением со стороны белорусских эмитентов ценных бумаг с высокой ликвидностью; низкие доходы населения и отрицательная динамика сбережений, сужающие инвестиционные возможности данной категории потенциальных инвесторов; доминирующая доля государства в уставных фондах большинства стратегически значимых акционерных обществ, что ограничивает свободу перемещения капитала; недостаточная интеграция белорусской депозитарной системы в мировую, что усложняет процесс взаимодействия при передаче имущественных прав при совершении сделок с ценными бумагами, обращающимися и учитываемыми за пределами страны; не достаточное развитие отдельных сегментов рынка (вторичный рынок акций и облигаций предприятий, рынок производных ценных бумаг и секьюритизированных активов) и его институтов и др. Очевидно, что современное состояние рынка ценных бумаг существенно ограничивает доступ отечественных предприятий к его ресурсам и эффективным механизмам их мобилизации.

Список использованных источников:

1. Программа социально-экономического развития Республики Беларусь на 2016–2020 годы [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.government.by/upload/docs/program_ek2016–2020.pdf. Дата доступа : 25.09.2018
2. Стратегия развития финансового рынка Республики Беларусь до 2020 года [Электронный ресурс]. – Режим доступа : https://www.nbrb.by/finsector/P229_6.pdf. Дата доступа : 25.09.2018
3. Отчет о работе Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь в 2017 году [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.minfin.gov.by/upload/depacen/otchet/dcb2017.pdf> Дата доступа : 25.09.2018

4. Показатели рынка корпоративных ценных бумаг [Электронный ресурс]. –
Режим доступа : <https://www.nbrb.by/statistics/FinancialMarkets/CorpSecurMarket/>
Дата доступа : 25.09.2018