

## РАЗВИТИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ОПЕРАЦИЙ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

**Давыдова Наталья Леонтьевна**, к.э.н., доцент, доцент кафедры банковского дела,  
Полесский государственный университет, [davydova\\_nl@mail.ru](mailto:davydova_nl@mail.ru)

**Сплошнов Сергей Валерьевич**, к.э.н., доцент, декан факультета повышения квалификации и  
переподготовки специалистов ГИПК «ГАЗ-ИНСТИТУТ», [sespl@tut.by](mailto:sespl@tut.by)

**Аннотация:** для обеспечения процессов модернизации долгосрочными ресурсами, расширения способов финансирования необходимо обеспечить конкурентную работу банков, инвестиционных фондов и страховых посредников.

**Ключевые слова:** коллективное инвестирование, страхование, мезонинное финансирование, венчурное финансирование.

С учетом происходящих в последние годы институциональных трансформаций необходимо определить, что наиболее полная мобилизация возможностей национального и мирового фондового рынка на цели модернизации экономики страны достижима лишь в рамках целостной национальной системы финансового посредничества, эффективного взаимодействия банков и небанковских финансовых посредников.

Динамика инвестиционной активности банков Республики Беларусь в последние годы отражает недостаточный потенциал инвестирования в акции организаций – резидентов, прежде всего, в связи с законодательными ограничениями на приобретение крупных пакетов акций промышленных предприятий. Объем вложений банков в корпоративные акции на 01 января 2014 года составлял 1544,4 млрд р. или около 3 % к суммарному нормативному капиталу. В то же время объемы вложений банков в облигации предприятий – резидентов значительно выросли в последние годы и составили на 01 января 2014 года величину 9342 млрд р. [1, с. 227].

Действующие пруденциальные нормативы ограничивают размер участия банка в уставном фонде одной коммерческой организации величиной в 5 % от нормативного капитала банка, а сумму участия в уставных фондах всех коммерческих организаций величиной, не превышающей 25 % от нормативного капитала банка. При этом норматив суммарной величины участия банка в уставных фондах коммерческих организаций, основной вид деятельности которых не является банков-

ской и (или) финансовой деятельностью, устанавливается в размере не более 5 % от нормативного капитала банка [2].

Суммарный потенциал инвестирования банков в акции отечественных предприятий в настоящее время в соответствии с действующими законодательными ограничениями не превышает 300 млн долл., что не позволяет рассматривать данный источник в качестве существенного элемента финансового обеспечения модернизации. Поэтому, с одной стороны, целесообразно существенно наращивать капитальную базу отечественной банковской системы, прежде всего, за счет привлечения иностранных инвестиций. С другой стороны, целесообразно оптимизировать систему пруденциальных нормативов, существенно повысив норматив суммарного участия банка в уставных фондах юридических лиц в реальном секторе экономики до величины не менее 25 % нормативного капитала банка (при условии согласования возможности приобретения конкретного промышленного актива уполномоченными органами государственного управления). Данная практика обеспечит возможность активного участия банковского сектора в создании сильных финансово-промышленных групп, проектных (венчурных) организаций, специализированных фондов, привлечет в банковскую сферу иностранных инвесторов, заинтересованных в реализации конкретных проектов в реальном секторе экономики, позволит банкам расширить дилерскую деятельность на рынке акций, в целом позволит активизировать конъюнктуру на внутреннем фондовом рынке.

Для условий Республики Беларусь в качестве перспективного направления развития инвестиционного банкинга следует, прежде всего, рассматривать организацию размещения корпоративных облигаций, поскольку данная услуга востребована рынком, может замещать традиционные кредитные продукты, позволяет распределять риски реализации проектов между различными инвесторами. Услуга включает предоставление консультационной помощи в области выпуска облигаций и андеррайтинг либо соандеррайтинг в рамках партнерства с другими банками или крупными предприятиями (предоставление гарантии размещения бумаг). Банк может самостоятельно выкупить часть облигаций, диверсифицируя свой инвестиционный портфель, а оставшиеся облигации размещать среди прочих инвесторов, либо может выкупить весь выпуск (как правило, с последующей продажей на финансовом рынке). Основная проблема размещения корпоративных облигаций в нашей стране – недостаток потенциальных инвесторов, способных оперировать крупными пакетами ценных бумаг. Ими преимущественно могут выступать другие банки и ряд крупных предприятий с долей государственной собственности. В то же время в развитых странах основные покупатели пакетов корпоративных ценных бумаг – институты коллективного инвестирования и контрактные сберегательные учреждения – негосударственные пенсионные и инвестиционные фонды и страховые компании, перераспределяющие долгосрочные ресурсы, компании (в том числе входящие в банковские холдинги) по управлению активами пенсионных фондов, а также частные инвесторы.

В Республике Беларусь существуют предпосылки для создания инвестиционных фондов, как на основе долевого и организационного участия банков, так и независимо от них, а также условия для привлечения на отечественный фондовый рынок инвестиционных и суверенных фондов – нерезидентов. На белорусском рынке существует предложение ценных бумаг различных эмитентов, создана необходимая инфраструктура в виде биржевой площадки и депозитарной системы, постепенно улучшается инвестиционный климат.

Привлечение зарубежных инвестиционных фондов в качестве портфельных (финансовых) инвесторов означает для белорусских предприятий возможность получения инвестиций в обмен на миноритарный пакет акций, а также ряд других преимуществ (получение дополнительного финансирования под гарантии иностранного инвестора, получение грантов, технической поддержки бизнеса, повышение культуры менеджмента и др.).

Для зарубежного инвестора наиболее важным является доходность вложений и поддержание ликвидности своих инвестиций, возможность продажи приобретенных бумаг по заранее определенной цене (в рамках стандартных процедур LBO (leveraged buyout) или MBO (management buyout), стратегическому инвестору, либо после проведения публичного размещения акций компании – IPO).

Активизация работы института коллективных инвесторов в форме инвестиционных фондов, а так же компаний, управляющих активами, в нашей стране возможна только после принятия самостоятельных законодательных актов, регламентирующих и регулирующих порядок их деятельности. Условием привлечения зарубежных инвестиционных фондов также является развитие деятельности отечественных банков, предоставляющих услуги инвестиционного консалтинга, а также

самостоятельных консалтинговых компаний, способных провести оценку бизнеса в соответствии с международными стандартами, подготовить необходимые инвестиционные документы и организовать переговорный процесс с инвесторами.

Деятельность контрактных сберегательных учреждений, прежде всего, компаний, занимающихся страхованием жизни, пенсионным и иными видами страхования, традиционно ориентирована на формирование портфеля долгосрочных инвестиций с использованием различных инструментов (долей инвестиционных фондов, корпоративных ценных бумаг и др.).

В Республике Беларусь в настоящее время установлены законодательные ограничения на инвестиционную деятельность страховых посредников, поэтому с точки зрения привлечения инвестиций в реальный сектор экономики их деятельность малопродуктивна. Средства преимущественно перераспределяются через инструментарий государственных заимствований либо через банковскую систему (доминируют кредитные инструменты).

Представляется, что снижение монополизма на рынке страховых посредников с одновременным смягчением ограничений на их инвестиционную деятельность, позволит вовлечь долгосрочные ресурсы населения в инвестиционный оборот, предложить традиционные для страхового рынка инвестиционные (пенсионные и страховые) продукты, определит возможность более полного взаимодействия страховых организаций и банков на основе разработки комбинированных продуктов.

В частности, представляется, что наиболее востребованным продуктом может являться страхование жизни с инвестиционной составляющей (unit-linked insurance plan – ULIP), активно используемое в российской и зарубежной практике. Такие накопительные планы страхования предполагают возможность размещения части средств по согласованию с клиентом в более рискованные и потенциально более доходные финансовые инструменты (например, паевые инвестиционные фонды (ПИФ) или торгуемые на бирже индексные фонды (Exchange Traded Fund – ETF), состав которых в накопительных планах можно периодически менять. Данный инструмент по своему содержанию близок к банковским продуктам доверительного управления денежными средствами клиента, однако более благоприятен для инвестиционно-инновационного процесса с учетом длительного срока страхования (наличие обязательного срока для платежей; возможность вывода части средств только через определенный срок либо отсутствие такой возможности).

В части организации сделок слияния и поглощения банки способны выступать консультантами по юридическому оформлению сделок, обеспечивать их финансовое сопровождение, оказывать иные консалтинговые услуги (структурирование сделок, взаимодействие с органами государственного управления, разработка стратегий привлечения финансирования, предотвращение враждебных поглощений, консультации по вопросам покупки и продажи ценных бумаг). Однако следует определить, что белорусский рынок слияний и поглощений находится в начальной стадии развития. Как показывает опыт постсоветских стран, максимальный интерес инвесторов возникает к тем секторам экономики, где фактически закончена приватизация. В Республике Беларусь приватизационные процессы не завершены, поэтому, представляется, что рынок слияний и поглощений является преимущественно потенциальным.

В этом аспекте следует определить необходимость дальнейшего развития банковских операций по доверительному управлению денежными средствами, в том числе на основе создания общих фондов банковского управления (не являющихся самостоятельным юридическим лицом), расширения направлений инвестирования аккумулируемых средств (акции и облигации организаций, государственные ценные бумаги, инвестиционные (проектные) кредиты, паи инвестиционных и венчурных фондов и др.). В отечественных условиях это может содействовать повышению роли банков в инвестиционном процессе, активизировать операции на фондовом рынке страны.

В то же время, с учетом сложившейся практики деятельности таких банков, как ОАО «БПС-Сбербанк», «Приорбанк» ОАО, ЗАО «Альфабанк», активно пользующихся возможностями головных банков своих транснациональных групп по работе на международных финансовых рынках, необходимо уточнить действующее законодательство, регламентирующее порядок совершения доверительных операций. В настоящее время перечисленные банки предлагают инвестиционные стратегии, вообще не предусматривающие работу с ценными бумагами отечественных эмитентов. Поэтому целесообразно ограничить возможность размещения аккумулируемых белорусскими банками средств по договорам доверительного управления на других рынках.

Как перспективное направление, содействующее возникновению и коммерциализации прорывных инноваций, предложено рассматривать развитие мезонинного финансирования (кредитования), сочетающего преимущества кредитного и долевого финансирования. В общем случае, в рам-

ках схем мезонинного финансирования, инвестор (фонд мезонинного финансирования либо банк-кредитор) предоставляет денежные средства на условиях долгового финансирования – займ (необеспеченный кредит) с одновременным приобретением прав (опциона) на покупку акций заемщика в будущем (например, в момент проведения IPO) по фиксированной (определяемой) цене.

Базисными условиями развития венчурного и мезонинного финансирования в условиях Республики Беларусь являются: повышение спроса со стороны реального сектора экономики на научно-техническую продукцию; обеспечение участия государства, банков с долей государственной собственности в паевых фондах; привлечение иностранного капитала в виде прямых и портфельных инвестиций в реальный сектор экономики страны, малый и средний бизнес; обеспечение информационно-аналитической поддержки разрабатываемых в стране высокотехнологичных проектов.

#### **Список использованных источников:**

1. Структура инвестиционного портфеля банков Республики Беларусь. Бюллетень банковской статистики. Национальный банк Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – 2014. – № 7. – Режим доступа: [http://www.nbrb.by/publications/bulletin/Bulletin2014\\_7.pdf](http://www.nbrb.by/publications/bulletin/Bulletin2014_7.pdf). – Дата доступа: 20.09.2014.
2. Инструкция о нормативах безопасного функционирования для банков и небанковских кредитно-финансовых организаций : постановление Правления Нац. банка Респ. Бела-русь, 28 сент. 2006, № 137 : в ред. постановления Правления Нац. банка Респ. Беларусь, 27 нояб. 2013 г., № 687 // Консультант Плюс : Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2014.