

УДК 336.763(476)

ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ОПЕРАЦИЙ С КОРПОРАТИВНЫМИ
ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ СУБЪЕКТОВ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ В РЕСПУБЛИКЕ
БЕЛАРУСЬ

И.В.Шарамед
г. Минск

В Республике Беларусь рынок ценных бумаг характеризуется следующим:

– в настоящее время создана достаточно развитая инфраструктура фондового рынка, которая включает в себя следующие элементы: эмитентов ценных бумаг; владельцев ценных бумаг; ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»; депозитарную систему (РУП «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг», Центральный депозитарий НБ РБ, депозитарии второго уровня); профессиональных участников рынка ценных бумаг (юридических лиц, включая банки); Комитет по ценным бумагам при Совете Министров РБ, осуществляющий регулирование и надзор за деятельностью рынка.

– наиболее развитым и ликвидным сегментом фондового рынка является рынок государственных ценных бумаг, эмитируемых Министерством финансов РБ, ценных бумаг Национального банка РБ.

– как биржевой, так и внебиржевой рынки корпоративных ценных бумаг (акций и облигаций субъектов хозяйствования) незначительны по объему и количеству совершаемых сделок.

Так, в стране зарегистрированы акции 1800 открытых акционерных обществ, из них в процессе приватизации государственной собственности создано 1508 (или 84% от общего количества ОАО). По состоянию на 01.07.2005 года к обращению на бирже были допущены 195 выпусков акций 160 эмитентов. Суммарный объем сделок купли/продажи ценных бумаг на бирже составил в первом полугодии 2005 года 4,8 трлн. рублей. Общее количество сделок составило 17 189. А суммарный объем торгов акциями составил 785 млн. рублей (0,016 % от общего объема). Общее количество заключенных на бирже сделок с акциями составило 22. На бирже в мае 2005 г. было зарегистрировано внебиржевых сделок с акциями 30 эмитентов, в июне – 28 эмитентов. Общий

объем сделок внебиржевого вторичного рынка акций во втором полугодии 2005 года составил более 7 млрд. рублей, что почти в 10 раз больше биржевого.

Неразвитость рынка корпоративных ценных бумаг объясняется следующим:

Основная масса акционерных обществ возникла в стране в процессе разгосударствления и приватизации предприятий, находящихся в государственной собственности. При проведении этих мероприятий в собственности государства остались различные пакеты акций данных предприятий. В настоящее время государственная политика в части акционирования государственных предприятий и управления акциями, принадлежащих государству, направлена на сохранение государственной доли в акционерных обществах порой без изучения целесообразности и эффективности этого. В то же время сохраняется (и даже ускоряется) тенденция по наращиванию государственной доли в уставных фондах акционерных обществ. Так, за последние несколько лет количество акционерных обществ, в которых присутствует доля государства, увеличилось более чем на 10%. По данным АФН, по состоянию на 1 октября 2005 г. государству принадлежали пакеты акций в 639 из 902 ОАО, созданных в процессе реформирования республиканской собственности. При этом в 48% ОАО доля государства составляла свыше 50% уставного фонда (438 обществ), в 9% (77 обществ) – до 25%.

Также существует запрет на отчуждение акций, принадлежащих физическим лицам и полученных за чеки «Имущество» до окончания периода проведения чековой приватизации государственных предприятий, которая в очередной раз продлена (до середины 2007 г.).

Хотя по объему эмиссии рынок акций по-прежнему остается самым значительным сегментом фондового рынка и составляет по номинальной стоимости более 10 трлн. белорусских рублей, обращение акций практически отсутствует. Это приводит к тому, что невозможно оценить реальную перспективность предприятий, их рыночную капитализацию, что наряду с другими причинами сдерживает инвесторов (внешних и внутренних) от вложений в данные акционерные общества.

Эффективность операций с корпоративными ценными бумагами будет определяться минимизацией издержек, возникающих при проведении этих операций. Издержки при операциях с ценными бумагами обусловлены различными причинами. Основной является введение соответствующими государственными органами ограничений при проведении операций на фондовом рынке. Так, незначительность вторичного обращения корпоративных ценных бумаг, которая обусловлена низкими темпами преобразования государственных предприятий в акционерные общества и различными ограничениями на вторичное обращение акций (нежелание государства пускать в обращение принадлежащие ему пакеты акций, запрет на продажу акций, полученных за чеки «Имущество»), приводит к низкой ликвидности рынка акций. Поэтому владельцы ак-

ций или акционерные общества (при проведении дополнительной эмиссии акций) сталкиваются с трудностями при реализации пакетов акций, несут дополнительные издержки при увеличении сроков реализации, либо вообще не могут реализовать часть пакета. Так, по данным Министерства экономики Республики Беларусь 21 июня 2005 года в рамках объявленных Министерством аукционов по продаже принадлежащих Республике Беларусь акций четырех открытых акционерных обществ состоялись аукционные торги, в результате которых полностью был продан только пакет акций ОАО «Минскторгавтотранс».

Значительно повышает издержки субъектов фондового рынка неурегулированность вопросов налогообложения операций с ценными бумагами. В настоящее время в соответствии с Декретом Президента Республики Беларусь от 23.12.1999 № 43 «О налогообложении доходов, полученных в отдельных сферах деятельности» государственные ценные бумаги освобождены от налога на доход. Льготная ставка налога в размере 15 % распространяется на дивиденды, выплачиваемые по акциям. По операциям же с корпоративными ценными бумагами действует 40% ставка налога на доход. Эта норма в основном препятствует широкому распространению корпоративных облигаций в стране. Хотя данная ценная бумага позволяет эмитенту привлечь необходимые денежные ресурсы для собственной модернизации или пополнения оборотных средств. Выпуская облигации, эмитент может установить процентное вознаграждение по ним ниже уровня средней ставки по кредитам. Предпочтительность кредита возникает в том случае, когда необходимо привлечь гарантированные значительные денежные ресурсы. Гарантировать же продажу облигации нельзя, однако повысить вероятность этого можно. Одним из важнейших элементов для этого является наличие развитого фондового рынка. В РБ рынок корпоративных облигаций представлен только облигациями ОАО "СБ "Беларусбанк" с объемом эмиссии 20 млрд. BYR. и 8 млн. USD. Но даже выпуск этих облигаций был "подкреплен" Указом Президента от 29 декабря 2004 г. № 626 "Об освобождении доходов, полученных физическими лицами в виде процентов по облигациям открытого акционерного общества "Сберегательный банк "Беларусбанк", от обложения подоходным налогом". Данная нормативная правовая норма положительно сказалась на реализации упомянутых облигаций. Более того, вышеназванным Указом предусматривается рассмотреть возможность распространения его положений только на коммерческие банки, а другие субъекты хозяйствования таких преференций не получают, хотя и они нуждаются в дополнительных источниках финансирования на свое развитие.

При проведении операций купли-продажи ценных бумаг возникают торговые издержки, которые имеют как явные (комиссия брокера, биржевой и другие сборы за осуществление операций), так и скрытые (спред, реакция рынка, издержки, ассоции-

рующиеся с упущенной возможностью) составляющие. Если явные издержки больше зависят от наличия конкуренции между профессиональными участниками рынка ценных бумаг, то скрытые – от развитости вторичного обращения акций и облигаций. В настоящее время данные издержки будут незначительны по причинам, указанным выше.

Таким образом, для повышения эффективности операций с корпоративными ценными бумагами необходимо:

– для существенного развития фондового рынка активизировать процесс преобразования государственных предприятий преимущественно путем акционирования. Выпустить в свободное обращение на фондовый рынок пакеты акций этих предприятий, их объем определить исходя из интересов государства и самих предприятий;

– отменить запрет на продажу акций, полученных за чеки «Имущество»;

– установить ставку налогообложения доходов от операций с корпоративными ценными бумагами на уровне 15%. Причем размер этой ставки должен быть одинаков для ценных бумаг любых эмитентов, независимо от доли государства в уставных фондах этих субъектов.