

КАК ЗАДЕЙСТВОВАТЬ РЕЗЕРВЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ?

АЛЕКСЕЙ КРАСИНСКИЙ,

директор Департамента по ценным бумагам Минфина

Отечественный рынок ценных бумаг выгодно отличается достаточно высоким уровнем инфраструктуры, которая постоянно развивается. Ее основными элементами являются Белорусская валютно-фондовая биржа и депозитарная система. Положительные тенденции просматриваются и в количественных показателях. Объем операций со всеми видами ценных бумаг в 2018 году составил почти 30 млрд BYN, что на 88% больше, чем в 2017 году. В то же время потенциал направления значительно больше. Задействовать имеющиеся резервы позволит реализация комплекса мер, подготовленного в Минфине.

ВАЖНОСТЬ ОБЛИГАЦИЙ

Приоритет при формировании в Беларуси современного фондового рынка отдается развитию сегмента облигаций. Результатом установления льготного режима налогообложения доходов по этим ценным бумагам является многократный рост численности и объема сделок с ними, существенное повышение их значимости в работе национальной экономики.

В настоящее время количество эмитентов облигаций составляет 275 субъектов. В обращении находится более 1000 выпусков таких долговых бумаг.

Данный сегмент является доминирующим на рынке ценных бумаг – более 97% его оборота в 2018 году приходится именно на сделки с облигациями, объем которых, увеличившись за год на 93%, превысил 29 млрд BYN.

По объему выпуска и годовым оборотам рынок облигаций

устойчиво приближается к значению в 30% ВВП.

В свою очередь размещение корпоративным эмитентом еврооблигаций на иностранной фондовой бирже является позитивным фактором и открывает новые перспективы перед субъектами хозяйствования в процессе поиска дополнительного финансирования.

РЕЗЕРВЫ РОСТА

К сожалению, сегмент акций похвастать аналогичными успехами не может и име-

ет крайне низкий уровень развития. Общий объем эмиссии таких ценных бумаг превышает 32 млрд BYN, однако сумма сделок с ними по итогам прошлого года составила всего 718 млн BYN, что является совершенно недостаточным показателем (менее 1% ВВП).

По нашему мнению, существующая ситуация объясняется концентрацией у государства более 88% от общего количества акций.

Для развития сегмента необ-

Регулирование и инфраструктура рынка ценных бумаг

- Министерство финансов – регулятор рынка ценных бумаг
- Белорусская валютно-фондовая биржа – торговая площадка, клиринговая организация
- Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг – центральный и расчетный депозитарий
- Депозитарии – 29 организаций, включая 15 банков
- Профессиональные участники рынка ценных бумаг – 61 организация
- **Объем операций со всеми видами ценных бумаг составил в 2018 г. почти 30 млрд рублей, что на 88% больше показателя 2017 г.**

РИС. 1. ДИНАМИКА ИЗМЕНЕНИЯ ОБЪЕМА ЭМИССИИ ОБЛИГАЦИЙ НА 1 ЯНВАРЯ 2015–2019 ГГ., МЛРД BYN (КРОМЕ ГЦБ И ОБЛИГАЦИЙ НБ РБ)



ходимо:

- отменить преимущественное право исполкомов на покупку акций;
- постепенно снижать долю государства в акционерном капитале предприятий без потери контроля в ключевых сферах. *Предлагается активизировать продажу на бирже акций организаций, где доля государства менее 50%, а также снижать долю государства, как правило, до 75%;*
- исключить возможность пересмотра результатов приватизации и использовать механизм блокировки акций только в качестве крайней меры;
- продолжить работу по внедрению правил корпоративного управления и МСФО.

С учетом действующих налоговых преференций данные шаги создадут необходимый уровень предложения на рынке, позволят трансформировать акции в ликвидный инструмент, выполняющий свои экономические функции.

ПОВОД ЗАДУМАТЬСЯ

На протяжении последних трех лет на законодательном

уровне внедрен ряд механизмов, призванных обеспечить качественное развитие национального финансового рынка. Однако на практике они не принесли ожидаемого эффекта.

В частности, с 2016 года Указом Главы государства созданы условия для привлечения инвестиций через иностранные депозитарные расписки. Этой возможностью не воспользовалось ни одно предприятие.

Причины пассивности кроются в значительных расходах на организацию размещения таких бумаг, высоких требованиях иностранных бирж, отсутствии инициативы в использовании нового инструментария.

Ошибочно считать, что для исправления ситуации ничего не делается. Минфин подготовил примерный план мер по эмиссии акций через иностранные депозитарные расписки, постоянно выступает с инициативой о реализации пилотного проекта.

В этой связи считаем необходимым продолжить работу с крупными государственными компаниями по данному на-

правлению. По нашему мнению, представители основного собственника должны активно продвигать решения по обеспечению соответствия таких предприятий требованиям зарубежных фондовых бирж (как минимум, в части вопросов по переходу организаций на международные стандарты финансовой отчетности и признанные системы корпоративного управления).

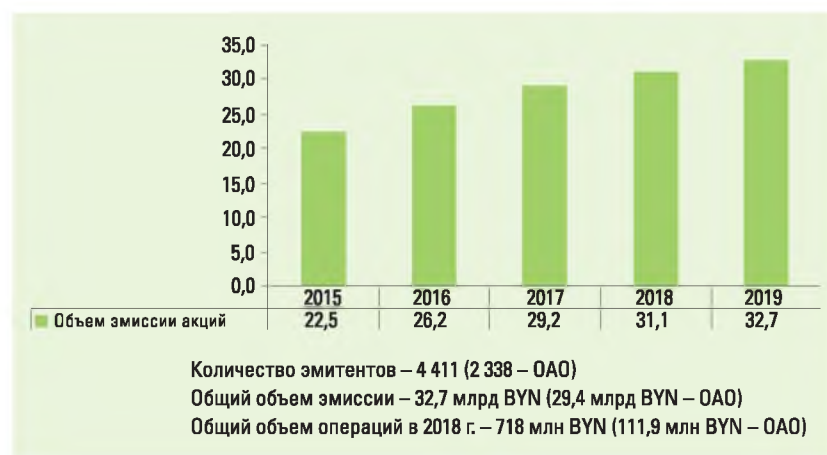
Пока не оправдывает ожиданий и вступивший в прошлом году Указ Президента РБ, определяющий порядок секьюритизации (одна из форм привлечения финансирования путем выпуска ценных бумаг, обеспеченных активами, генерирующими стабильные денежные потоки).

Впрочем, интерес к этому инструменту имеется. Белагропромбанк обратился в Минфин за государственной аккредитацией на осуществление деятельности спецдепозитария выделенных активов. Валютно-фондовая биржа прорабатывает вопрос создания специальной финансовой организации (СФО), целью которой станет реализация конкретных проектов по секьюритизации.

Поскольку в банковской системе и лизинговой сфере накоплен большой пул активов, который может быть секьюритизирован, в данном направлении можно ожидать прогресс уже в этом году.

Также в 2018 году начали действовать нормы Закона «Об инвестиционных фондах». Однако реального интереса к данной области не появилось – ни один фонд не начал деятель-

РИС. 2. ДИНАМИКА ИЗМЕНЕНИЯ ОБЪЕМА ЭМИССИИ АКЦИЙ НА 1 ЯНВАРЯ 2015–2019 гг., МЛРД BYN



ность. Основные причины пассивности кроются в макроэкономических факторах (все еще высокой по мировым меркам инфляции) и неразвитости рынка акций.

По нашему мнению, сфера коллективных инвестиций на текущем этапе имеет потенциал для развития только на основе рынка облигаций. Минфин инициирует вопросы создания необходимой инфраструктуры через представителей государства в банках республики.

Для ускорения «запуска» системы Минфин предложил предоставлять налоговые льготы в сфере инвестиционных фондов. Эта мера поддержана Правительством и вскоре ожидается ее воплощение в жизнь.

СИСТЕМНЫЕ ПОДХОДЫ

Вопросы развития всего финансового рынка не так давно были подняты Главой государства. Минфин подготовил новый пакет предложений, способствующих его эффективному функционированию, предусматривающий:

- активизацию продажи принадлежащих государству акций на бирже;
- внедрение института квалифицированных инвесторов на рынке ценных бумаг;
- создание максимально простых условий эмиссии облигаций, предназначенных для квалифицированных инвесторов. Их регистрацию будет осуществлять Центральный депозитарий;
- разрешение эмиссии облигаций с отдельным обращением номинала и купонов (стрип-облигации), которые увеличат спрос на рынке и количество долгосрочных инструментов;
- доступ к торгам на бирже по отдельным ценным бумагам инвесторов, не являющихся профессиональными участниками, в том числе физических лиц;
- вступление Минфина в Международную организацию комиссий по ценным бумагам (IOSCO);
- установление корреспондентских отношений с международным депозитарием Clearstream для допуска иностранных инвесторов на внутренний рынок.

ПРОБЛЕМНЫЕ ВОПРОСЫ

Актуальными проблемами в развитии финансового рынка являются дедолларизация и использование жилищных облигаций.

Инициированный Нацбанком запрет на выпуск валютных облигаций и возможность установления дохода в привязке к валютному курсу для рублевых негативно отразится на развитии рынка и деятельности предприятий-эмитентов. Варианты привлечения финансовых ресурсов у предприятий сократятся, появятся предпосылки для существенного оттока капитала за рубеж.

Необходимо обратить внимание и на практику использования жилищных облигаций. На фоне снижения инфляции и ставок по депозитам население все активнее инвестирует в облигации, в том числе жилищные. Однако строительство является высокорисковым видом деятельности. При покупке жилищных облигаций риски ложатся на плечи граждан и в значительной степени государства.

Считаем необходимым в текущем году ужесточить требования к эмитентам таких ценных бумаг и обеспечить последовательный переход профильных организаций к мировой практике – строительству за счет собственных средств и кредитных ресурсов.

Все вышеизложенные меры в комплексе направлены на обеспечение стабильности рынка, развитие всех его составляющих для привлечения инвестиций и решение задач развития экономики. ■