

АНАЛИЗ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

This article analyses dynamic of condition and structure of the financial market of the Republic of Belarus in connection with segments and researches the main sorts of securities during their initial distribution.

Рынок ценных бумаг Республики Беларусь представляет собой совокупность определенных видов ценных бумаг, выпускаемых эмитентами Республики Беларусь и обращающихся на биржевом и внебиржевом рынках; эмитентов и владельцев этих бумаг; профессиональных участников и специализированной инфраструктуры рынка, а также законодательной и нормативно-правовой базы.

Сегменты рынка страны представлены следующими основными видами ценных бумаг:

- корпоративные ценные бумаги (акции, облигации);
- муниципальные ценные бумаги;
- государственные ценные бумаги (государственные краткосрочные и долгосрочные обязательства);
- векселя, депозитные и сберегательные сертификаты;
- векселя коммерческих организаций (кроме банков).

Основу инфраструктуры рынка составляют ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», Белорусская ассоциация участников рынка ценных бумаг, депозитарная система для регистрации прав собственности на ценные бумаги, состоящая из УП «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг», функции которого по государственным ценным бумагам выполняет Национальный банк, и депозитариев второго уровня, а также профессиональные участники рынка ценных бумаг.

Профессиональные участники рынка представлены 10 специализированными инвестиционными фондами, 22 банками и 57 прочими участниками. Следует отметить сокращение профучастников в последнее время, количество которых только за 2002 г. уменьшилось на 78 единиц, а за 2001 г. – на 19,7%. Несмотря на сохранение в настоящее время тенденции к сокращению количества профучастников, появляются новые юридические лица, желающие осуществлять профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг. За 2002 г. профучастниками совершено около 130 тыс. сделок, 37,6% из которых составляют сделки с облигациями и 47,9% – с векселями, 12,3% – с именованными приватизационными чеками «Имущество», 1,3% – с акциями открытых акционерных обществ.

Рыночная капитализация, т. е. объем эмиссии всех ценных бумаг в денежном выражении, и их оборот являются двумя наиболее часто используемыми показателями для оценки ликвидности рынка ценных бумаг и возможности такого рынка обеспечить привлечение финансов. Общая капитализация рынка ценных бумаг в Беларуси за 2002 г. составила 4,5 трлн. руб., что соответствует 12% валового внутреннего продукта страны.

Эмиссия ценных бумаг по сегментам фондового рынка Республики Беларусь за период с 1997 по 2002 г. представлена в таблице.

**Динамика объемов эмиссий ценных бумаг в денежном выражении
по сегментам фондового рынка Республики Беларусь, млрд. руб.**

Виды ценных бумаг	Годы					
	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1. Корпоративные ценные бумаги (акции, облигации)	16,3	24,7	101,6	370,2	502,4	2616,9
Доля в годовом обороте ценных бумаг, %	50,5	44,7	27,9	40,1	26,1	57,8
2. Муниципальные ценные бумаги	0,5	0,5	5,5	2,5	1,7	0,5
Доля в годовом обороте ценных бумаг, %	1,5	0,9	1,5	0,3	0,1	0,0
3. Государственные ценные бума- ги (ГКО, ГДО)	12,2	23,4	89,5	233,2	665,2	701,7
Доля в годовом обороте ценных бумаг, %	37,8	42,4	24,6	25,2	34,6	15,5
4. Векселя, депозитные и сберега- тельные сертификаты	3,3	6,6	167,6	233,4	675,7	1102,4
Доля в годовом обороте ценных бумаг, %	10,2	12,0	46,0	25,3	35,1	24,3
5. Векселя коммерческих органи- заций (кроме банков)	0,0	0,0	0,0	83,9	79,2	109,1
Доля в годовом обороте ценных бумаг, %	0,0	0,0	0,0	9,1	4,1	2,4
6. Объем эмиссии за год, всего, %	32,3	55,2	364,2	923,2	1924,2	4530,6
Годовой оборот, %	100	100	100	100	100	100

Данные таблицы свидетельствуют о том, что в исследуемом периоде наблюдался стабильный рост объемов эмиссии в стоимостном выражении всех видов ценных бумаг по годам, а самые высокие темпы объемов эмиссии по сравнению с предыдущими годами наблюдались в 2002 г. Анализ структурных показателей объемов эмиссий по видам ценных бумаг показывает, что основу фондового рынка Республики Беларусь составляют корпоративные ценные бумаги, основными представителями которых являются акции открытых акционерных обществ. По состоянию на 01.01.03 г. в Республике Беларусь их насчитывается 1609 единиц, в том числе созданных в процессе разгосударствления и приватизации государственной собственности – 1574. Сумма эмиссии зарегистрированных ценных бумаг с учетом дополнительных выпусков акций ранее зарегистрированных обществ, увеличения номинальной стоимости ценных бумаг за 2002 г. составила 2616 млрд. руб., что составляет 57,5% от общего объема фондового рынка (рис. 1).

Следует отметить, что в период 1997–2002 гг. наблюдается существенный рост объема эмиссии акций, главным источником пополнения которой является приватизация государственных предприятий и доведение уставных фондов акционерных обществ до законодательно установленного уровня. Доля эмиссий акций в среднем за период 1997–2002 гг. составила 57,8% от общего объема эмиссии всех ценных бумаг за этот период (рис. 2).



Рис. 1. Структура рынка ценных бумаг в 2002 г.

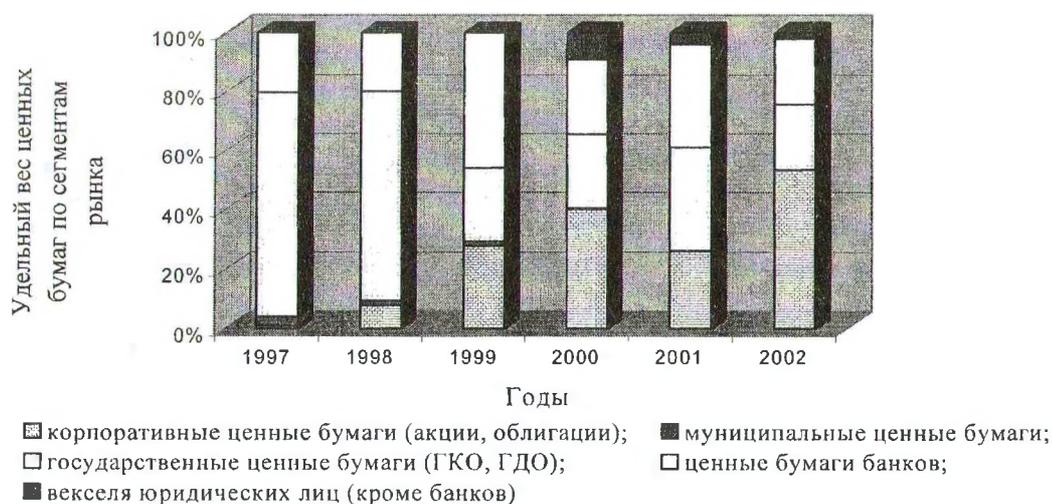


Рис. 2. Оборот ценных бумаг по сегментам рынка в динамике

Данные диаграмм свидетельствуют также, что рынок ценных бумаг банков является наиболее динамично развивающимся сегментом финансового рынка, объем эмиссии которого по состоянию на начало 2003 г. достиг 1102,4 млрд. руб., что составляет 24,2% в общей структуре фондового рынка страны. Незначительный удельный вес объемов выпуска векселей хозяйствующих субъектов и увеличение использования в хозяйственном обороте векселей банков как более ликвидного и платежеспособного инструмента указывают на роль операций банка с векселями в финансировании реального сектора страны. Анализ участия банков в размещении государственных облигаций в 2002 г. свидетельствует о наибольшей активности на первичном рынке АСБ «Беларусбанк» и ОАО «Белинвестбанк».

Третьим, наиболее значимым для страны сегментом фондового рынка являются государственные ценные бумаги, представленные государственными краткосрочными и долгосрочными облигациями. На протяжении 2002 г. произведено погашение государственных облигаций на общую сумму 701,7 млрд. руб. В течение 2002 г. за счет эмиссии и размещения государственных облигаций для юридических лиц были изысканы дополнительные источники финансирования республиканского бюджета в размере 254,5 млрд. руб. В 2002 г. в целях расширения номенклатуры выпускаемых государственных ценных бумаг и выполнения заданий по финансированию дефицита бюджета осуществлялся выпуск ценных бумаг для физических лиц – облигаций

государственного выигрышного валютного займа и облигаций государственного сберегательного займа Республики Беларусь, за счет которых в бюджет было привлечено 2,3 млрд. руб.

В заключение следует отметить, что рынок акций в Беларуси не в полной мере используется в качестве источника финансирования, а является рынком для установления контроля за «стратегическими» предприятиями. Низкий оборот акций в стоимостном выражении на фондовом рынке Беларуси объясняется действием запрета на отчуждение в период безвозмездной приватизации акций, приобретенных гражданами Республики Беларусь у государства за денежные средства на льготных условиях (по цене на 20% ниже номинальной стоимости) и в обмен на именные приватизационные чеки «Имущество».

Вышеуказанный вывод также подтверждают данные о контролирующей роли государственных пакетов акций в уставных фондах открытых акционерных обществ. Так, по состоянию на 1 января 2003 г. контрольные пакеты акций 342 открытых акционерных обществ находятся в собственности государства, почти у половины из них (257 ОАО) государственная доля акционерного капитала превышает 75%. Принадлежащие государству акции этих обществ или их часть могут быть проданы как национальным, так и иностранным инвесторам за денежные средства и за ИПЧ «Имущество» различными способами. Основной целью реализации их является привлечение инвестиций для развития обществ и пополнение доходной части государственного бюджета. Реализация государственной доли, в соответствии с действующим законодательством, осуществляется на основании предложений, представленных отраслевыми министерствами и ведомствами, осуществляющими владельческий надзор в данных обществах с учетом мнений их трудовых коллективов.

Основным направлением продажи принадлежащих государству акций является их реализация на конкурсной основе за денежные средства как отечественным, так и иностранным инвесторам, участие которых связано с выкупом государственной доли акций под инвестиционные проекты. Основными условиями конкурса является вложение в акционерное общество конкретной суммы инвестиций, направляемой в основном на приобретение новых видов технологического оборудования и в целях модернизации производства, вносимой дополнительно к оплате стоимости выставляемого на конкурс пакета акций.

Другим основным способом реализации акций является их предложение для реализации на специализированных чековых аукционах за именные приватизационные чеки «Имущество».

С целью привлечения иностранных инвестиций в конкретные субъекты хозяйствования и пополнения золотовалютных резервов страны акции также предлагаются для продажи на аукционе за иностранную валюту. Для реализации этих целей в Белорусской котировочной автоматизированной системе (БЕКАС) ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» размещаются заявки на изучение спроса и поиска инвесторов. Эта система не только позволяет собственнику привлечь максимально возможный круг инвесторов, но и посредством котировки выявить рыночную биржевую стоимость акций. С другой стороны, в связи с тем, что биржа публикует и распространяет справочно-аналитическую информацию системы БЕКАС в средствах массовой информации, в системе Интернет, использует другие доступные ей источники распространения информации, названная система служит инструментом сбора и донесения до ее пользова-

телей информации как о размещенных в ней акциях, так и об условиях заключения с ними сделок.

Анализ формирующейся модели национального фондового рынка и практики ее использования на территории Республики Беларусь позволяет констатировать его поистине «младенческий» возраст даже в среде «возникающих рынков капитала», количественная составляющая которого насчитывает сегодня немногим менее одного десятилетия. Тем не менее, как свидетельствуют данные проведенного исследования, становление данного рынка состоялось и результаты его деятельности уже отмечены в экономическом пространстве страны.

УДК 336.225

Д.А. Жук, ассистент

НАЛОГ НА ОПЕРАЦИИ С ВАЛЮТОЙ КАК ИНСТРУМЕНТ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

This article is considering the influence Tobin tax on foreign exchange transactions. The volume of financial transactions and the revenue of the tax are analyzed.

Первую идею по введению налога на сделки купли-продажи иностранной валюты в развитых странах высказал профессор Джеймс Тобин в своих лекциях в Принстоне в 1972 и 1974 гг., поэтому такой вид налога в экономической теории часто называют налогом Тобина. Эта идея не потеряла своей актуальности даже в настоящее время и заслуживает дополнительного рассмотрения по нескольким причинам:

– главные – нестабильность валютных рынков и их возрастающее влияние на мировую экономику; чрезмерный объем сделок по купле-продаже валюты, превышающий потребности производства и торговли, по разным оценкам, в 60–100 раз;

– дополнительные – возможный источник пополнения доходной части бюджета страны; возрастающий мировой потенциал роста доходов; причем «плюсы» воздействия налога Тобина не ограничиваются только приведенными выше аргументами.

В Программе развития ООН (1994) заявляется, что логическим источником финансирования глобальных проблем должно являться налогообложение наиболее крупных мировых сделок, например международное движение спекулятивного капитала. Тобин предлагал установить ставку в размере 0,5% от сделки. В Республике Беларусь и Российской Федерации были идеи ввести налог на покупку иностранной валюты по ставке 0,1%. Но даже 0,05%-ный налог, согласно оценке экспертов ООН, принес бы 150 млрд. долларов дохода. Введение 0,05%-ного налога было бы практически незаметным и мало дискриминационным, так как финансовый сектор ввиду его особенностей мало подвержен обычному косвенному налогообложению (НДС, акцизы, пошлины). Для примера, в Республике Беларусь освобождаются от НДС и акцизов сделки с ценными бумагами и финансовые инструменты срочного рынка (форвардные и фьючерсные контракты, опционы). Однако банки и финансовые организации Республики Беларусь уплачивают отчисления в республиканский и местные фонды поддержки производителей сельскохозяйственной продукции из дохода, за вычетом расходов по уплате процентов, комиссионных и прочих расходов, чего нет ни в одной другой стране. В странах ЕС налоги на сделки с акциями составляли около 1,3% в общей сумме налогового дохода в 1995 г., однако намечается конфликт между целями снижения спекуляций и повышением доходности таких операций.