
РАЗВИТИЕ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ¹

В.В. Зайцев

Корпоративный сектор экономики Республики Беларусь представлен преимущественно открытыми акционерными обществами, созданными в процессе приватизации государственной собственности, которые и являются в настоящей статье объектом исследования. Важной проблемой их развития выступает обеспечение деятельности открытых акционерных обществ достаточными ресурсами для реализации текущих и стратегических планов, в связи с чем встает вопрос о поиске и привлечении соответствующих инвестиционных средств.

Основными источниками финансирования развития корпоративных организаций в мировой практике являются, кроме собственных ресурсов, дополнительная эмиссия акций, банковские кредиты и корпоративные облигационные займы.

Важнейшим из указанных источников привлечения инвестиций для развития и технического перевооружения белорусских открытых акционерных обществ является дополнительная эмиссия акций.

Дополнительную эмиссию открытое акционерное общество согласно Инструкции о порядке выпуска и государственной регистрации ценных бумаг [1] может осуществить на основании решения общего собрания акционеров лишь после того, как все его акции первого выпуска будут размещены. При этом средства от продажи дополнительно выпущенных акций идут не в государственный бюджет, как при размещении первой эмиссии. Они поступают открытому акционерному обществу для приобретения оборудования, модернизации производства.

Открытые акционерные общества республики, предполагая или проводя дополнительную эмиссию, ориентируются, естественно, на инвестора, обладающего достаточными денежными средствами. Как правило, ими оказываются иностранные инвесторы.

Доля уставного фонда, которую предполагается «обменять» в результате выпуска акций дополнительной эмиссии на денежные средства иностранного инвестора зависит от «желания» трех субъектов правоотношений: эмитента, инвестора, государства.

Желание эмитента обуславливается имеющимися инвестиционными потребностями, возможностью освоить привлекаемые ресурсы, а также степенью готовности передать инвестору часть прав управления.

Относительно стремлений иностранных инвесторов при инвестировании средств в белорусские открытые акционерные общества можно сказать, что развитие событий до недавнего времени выявило новую тенденцию – изменение ориентации иностранных инвесторов, желающих вложить деньги в экономику Беларуси. В начале 1990-х гг. на переговорах с потенциальными инвесторами решающую роль играл мотив получения большей, чем в других странах, прибыли за счет главным образом дешевой рабочей силы, невысокой заработной платы. О полном контроле над белорусскими предприятиями в те годы даже не упоминалось. Принципиально иначе ведут себя иностранные инвесторы сейчас, хотя рабочая сила в Беларуси не стала дороже по сравнению с другими странами. Сегодня в Беларусь инвесторы соглашаются идти на условиях полного контроля над теми же открытыми акционерными обществами, т.е. речь в большинстве случаев идет о приобретении как минимум контрольного пакета акций.

Если мотивации эмитента и инвестора более или менее понятны, не исключая аспект личной заинтересованности частных лиц в результатах выпуска и размещения дополнительной эмиссии, то понимание действий государства, вернее его органов управления, несколько сложнее и в немалой степени

¹ Данное исследование выполняется в рамках гранта Белорусского республиканского фонда фундаментальных исследований по теме «Адаптационное развитие акционерных обществ как условие формирования и функционирования эффективной социально ориентированной рыночной экономики (на примере Гомельской области)» (№ ГР 20072434)

зависит не только от экономической составляющей, но и от политической. Однако последний тип факторов, определяющий позицию государства в вопросах привлечения иностранных инвестиций, не является предметом нашего экономического исследования.

Позиция государственных органов управления, оказывающая, на наш взгляд, существенное влияние на размер доли иностранного инвестора в уставном фонде по сути любого открытого акционерного общества, абсолютное большинство которых создано в Беларуси в процессе приватизации, может быть содержательно охарактеризована через исследование двух ее аспектов:

- обоснование величины пакета акций, остающихся при приватизации в распоряжении государства (концептуальный аспект);
- инициативное привлечение иностранных инвестиций (организационно-технический аспект).

Первый аспект – обоснование величины пакета акций, остающихся при приватизации в распоряжении государства. Первоначально этой нормы не существовало. В республике были и есть открытые акционерные общества, не имеющие государственной доли акций: Лидский пивоваренный завод, акционерное общество того же профиля «Оливария» в Минске, открытые акционерные общества Гомельской области – фабрика «Прогресс», «Электротехнический завод», «Житковичлес» и другие. В 1998 г. приказом Министерства по управлению государственным имуществом и приватизации от 30 марта № 49 был введен сложный по названию документ: «Разъяснение по заполнению приложения 5 «Предложения по размещению акций акционерного общества» Положения о порядке разработки проектов создания открытых акционерных обществ в процессе приватизации государственной собственности». В нем впервые обозначено ограничение, суть которого заключалась в том, что при преобразовании государственных и арендных предприятий в открытые акционерные общества может быть принято решение о закреплении в государственной собственности на определенный срок пакетов акций в размере 50 % плюс одна акция, либо 25 % плюс одна акция. Аналогичная практика существует и в России, где установленная для некоторых обществ доля государственного пакета акций не может быть изменена даже при их дополнительной эмиссии. Иными словами, инвестор, для которого в конечном счете дополнительно

эмитируются акции, должен быть готов за свой счет пополнить государственный пакет до существовавшего ранее исходного уровня.

Белорусское же законодательство с августа 2002 г. согласно постановлению Министерства экономики [2] не разрешало проводить дополнительную эмиссию в тех обществах, где государственная доля составляет более 50 % (но с оговоркой «как правило», чем и для этих обществ сохранялась потенциальная возможность дополнительной эмиссии). Однако с апреля 2006 г. данная конкретная оговорка в новом постановлении Министерства экономики [3] исчезла и была заменена общим положением о том, что «в случае, если по решению Правительства Республики Беларусь за государством сохранен пакет акций в уставном фонде акционерного общества, дополнительный выпуск акций за счет вкладов инвесторов ... производится после принятия соответствующего решения Советом Министров Республики Беларусь». Просуществовало это положение под контролем Министерства экономики всего год и в апреле 2007 г. было отменено очередным постановлением Министерства экономики [4], разработанным в соответствии с постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 29 июля 2006 г. № 967 [5]. Последние изменения обусловлены Указом Президента Республики Беларусь от 5 мая 2006 г. № 289 [6], обновившим структуру Правительства, в составе которого появился Государственный комитет по имуществу. В него вошел фонд государственного имущества Министерства экономики, с которым обычно и согласовывались дополнительные эмиссии акций открытых акционерных обществ.

Анализ выполнения принятых решений свидетельствует о том, например, что у большинства предприятий, в основном республиканской собственности, преобразованных в открытые акционерные общества в 1999–2003 гг., фактическая величина пакета акций, остающихся в распоряжении государства, составила почти 100% (в Гомельской области это, к примеру, ОАО «Строительный трест 20», ОАО «Светлогорский завод СЖБ-11», ОАО «Гомельпромстрой», ОАО «Гомельский химический завод», ОАО «Гомельский ДСК» и др.). Долю менее 50% имеют общества, преобразованные преимущественно в 1993–1996 гг.

По состоянию на 2006 г. в республике функционировало порядка 900 открытых акционерных обществ, созданных в процессе реформирования республиканской собственности

за 1991–2006 гг. Из них: в 48% открытых акционерных обществ доля государства составила свыше 50% уставного фонда, в 9% открытых акционерных обществ – до 25%. В собственности государства по состоянию на 2006 г. находилось 68,5% общего количества акций, эмитированных открытыми акционерными обществами, созданными в процессе приватизации. В этих условиях главной остается задача формирования эффективного собственника. Как показала практика, превышение государственной доли 50% по сути лишает общество его важнейшего качества – инициативы, предприимчивости. Однако и отсутствие государственной доли оставляет многие открытые акционерные общества на современном этапе экономического развития без поддержки, в которой они нуждаются при изменении экономических отношений.

К числу новых форм изменения государственной доли акций в ОАО относится механизм государственной помощи. Так, государство выделило в помощь открытому акционерному обществу «Красносельскстройматериалы» (Гродненская область) 6,5 млрд рублей и таким способом увеличило свою долю до 52%. Аналогичные предложения были сделаны открытым акционерным обществам «Беллакт», «Волковысский мясокомбинат» и другим.

Второй аспект – инициативное привлечение иностранных инвестиций. В Беларуси фактически действует два способа привлечения иностранных инвестиций: централизованное – как результат деятельности государства, его высших должностных лиц, и инициативное самими открытыми акционерными обществами. Далее рассматривается только второй способ. Опыта инициативного (название наше) привлечения иностранных инвесторов очень мало, имеющийся опыт открытыми акционерными обществами нередко прикрывается коммерческой тайной. В Гомельской области мы имели возможность изучить опыт СП «Речицапиво» ОАО и на обобщении его построено следующее изложение.

Прежде всего, следует подчеркнуть сугубо инициативный характер этого способа привлечения иностранных инвестиций. Никакие «окологосударственные» или негосударственные инвестиционные структуры, в том числе с «громкими» названиями, которых много в Минске и областных центрах, не имеют к нему отношения. Вряд ли иностранный

инвестор согласится работать с ними, потому что такое сотрудничество является предметом договоренности двух сторон: открытого акционерного общества и конкретного инвестора, с названием организации, именами ее владельцев. Не случайно так мало результатов дают периодически проводимые инвестиционные форумы, сброшюрованные сборники предложений открытых акционерных обществ, в которых часто отсутствует даже упоминание инвестиционных бизнес-планов. Если бы на инвестиционных форумах были представлены обоснованные бизнес-проекты, то, возможно, инвестиций привлекалось бы больше. Это имеет важнейшее значение и в целом для реализации конкурентных преимуществ национальной экономики Республики Беларусь. Однако, на наш взгляд, сегодня найти инвестора может только инициативное руководство общества, а это скорее искусство, чем наука.

Форма привлечения инициативных инвестиций – это дополнительная эмиссия акций. Но здесь есть немало «полурешенных» вопросов. Прежде всего, это институт объявленных акций. В Беларуси его пока нет.

Из практики, в основном России и ряда других стран, известно, что дополнительная эмиссия может осуществляться или через открытую подписку, более соответствующую привлечению средств населения, других внутренних инвесторов (открытую подписку провело, например, ОАО «Гомелькабель»), или через целевую подписку, т.е. под конкретного, заранее известного инвестора. В Беларуси в 2006 г. была утверждена Инструкция о порядке выпуска и государственной регистрации ценных бумаг [1], которая разрешает проводить как открытую, так и закрытую подписки.

В пользу целевой (закрытой) подписки для развития открытого акционерного общества есть два основных довода. Во-первых, акции продаются только определенному иностранному инвестору. С ним в результате длительных переговоров и взаимных согласований достигается предварительная договоренность об объеме эмиссии и цене, в то время как открытая подписка после регистрации проспекта эмиссии и публикации в печати заверенной Департаментом по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь (до мая 2006 г. – Комитетом по ценным бумагам при Совете Министров Республики Беларусь) краткой информации разрешает продажу одной или большего количества акций

любому желающему. Формально ему нельзя отказать. Во-вторых, открытая подписка предполагает продажу акций в национальной валюте, что чаще всего не отвечает интересам эмитента.

То, что дополнительную эмиссию необходимо согласовывать с областным Фондом государственного имущества и органом владельческого надзора, согласно законодательству, правильно, поскольку соответствующие государственные интересы должны быть соблюдены. Лучше, однако, отказаться от термина «согласование», под которым понимается все же совместный поиск решения равноправными сторонами переговоров. Надо признать, что это больше просьба о разрешении. Но это не главное. Сложнее решаются технические вопросы пересчета валют, где приоритет в окончательном решении принадлежит государственным чиновникам.

Приведем примеры с конкретными данными по СП «Речицапиво» ОАО.

Первую из двух дополнительных эмиссий акций СП согласовывало с Министерством иностранных дел (МИД), вторую – уже в Гомеле. Фонд государственного имущества при облисполкоме, Комитет по ценным бумагам (эмиссии осуществлялись до 2006 г.) все операции признавали только в белорусских рублях, а иностранные инвестиции нужны были в долларах. В МИДе был выработан следующий технический алгоритм:

1) определение номинальной стоимости акции по чистым активам на первое число квартала принятия решения общим собранием акционеров с точностью до рублей (в нашем примере – 14526 рублей);

2) определение величины уставного фонда или его увеличения простым перемножением номинальной стоимости акций на их количество (дополнительная эмиссия: $14526 * 71926 = 1044797076$ рублей; объявляемый уставный фонд: $14526 * 600000 = 8715600000$ рублей);

3) определение номинальной стоимости акции в долларах с точностью до центов путем деления ее величины в рублях на курс Национального банка на названный выше день ($14526/1997 = 7,27$ доллара);

4) определение долларовой величины дополнительной эмиссии и всего уставного фонда путем умножения номинальной стоимости акций на их количество (для дополнительного выпуска: $7,27 * 71926 = 522922,02$ доллара; для объявленной величины уставного фонда: $7,27 * 600000 = 4362000$ долларов).

Фонд государственного имущества при облисполкоме не принял этот алгоритм, считая, что в доллары надо пересчитывать сразу весь дополнительный выпуск, а не одну акцию. То же касается и объявленной величины уставного фонда, где было достигнуто согласие только с рублевыми расчетами (для дополнительной эмиссии: $71926 * 14526 / 1997 = 523183$ доллара; для объявленного уставного фонда: $600000 * 14526 / 1997 = 4364344$ доллара). Но если незначительную разницу по двум вариантам расчетов дополнительной эмиссии по просьбе эмитента и во избежание конфликта с фондом государственного имущества оплачивает иностранный инвестор, то по всему уставному фонду никто ничего не доплачивает. Главное здесь в другом – при открытой подписке на акции и объявлении дополнительной эмиссии в ходе привлечения иностранных инвестиций по нормативным требованиям Комитета по ценным бумагам, преобразованного с середины 2006 г. в Департамент по ценным бумагам Министерства финансов, и в основном согласно Инвестиционному кодексу Республики Беларусь (статья 88) [7] должны быть известны и публично объявляться долларовые величины (уставного фонда и номинальной стоимости акции). Тогда по расчетам Фонда государственного имущества при облисполкоме цена акции оказывается равной 7,2739 доллара. С инвестора, покупающего, формально рассуждая, одну акцию, 39 сотых долей цента получить нельзя. Это дополнительный технический довод в пользу целевой подписки для иностранного инвестора по инициативному способу.

Отметим и следующий практический опыт того же СП, связанный с дополнительной эмиссией акций. Так, аудиторская проверка, проведенная в связи с оформлением налоговой льготы (трехлетнее освобождение от налога на прибыль, предусмотренное ранее и отмененное с 1 января 2005 г.), настаивала на расчетах, прямо нарушающих провозглашенный в законе об акционерных обществах (с января 2006 г. – это Закон «О хозяйственных обществах») принцип равенства прав всех акционеров. Для расчетов рублевых объемов применялась номинальная стоимость в рублях и по ней определялась величина всего уставного фонда в рублях и долларах. Однако доллары иностранного инвестора было предложено арифметически суммировать, сложив вклады 1999, 2002 и 2003 гг., без учета ежегодных переоценок имущества, т.е. инфляции и девальвации белорусского рубля (табл. 1). О дисконтировании речь даже не шла.

Таблица 1 – Формирование доли иностранного инвестора в СП «Речицапиво» ОАО

Продавец	Период сделки	Количество акций в сделке купли-продажи	Номинальная стоимость акций, в рублях (по договору сделки)	Цена акции, в долларах (по курсу Национального банка)	Суммы сделок, в долларах (по договорам)	Количество акций в СП на дату регистрации сделки
СП	конец 1999 г.	26697	758	2,52	67276,44	440771
СП	конец 2002 г.	87303	9621	6,09	531675,27	528074
СП	середина 2003г.	71926	14526	7,2739065	523183,00	600000
Физ. лицо	середина 2003г.	5648	14526	2,50	14120,00	600000
Физ. лицо	конец 2003г.	2632	14526	1,00	2632,00	600000
Всего		194206				

Примечания.

- | | |
|--|-----------------|
| 1. Арифметическая сумма иностранных инвестиций, в долларах | – 1138886,71 |
| 2. То же с учетом ежегодных переоценок, в долларах | – 1412636,38 |
| 3. Уставный фонд СП, в рублях | – 8715600000,00 |
| 4. То же, в долларах | – 4364343,91 |
| 5. Доля иностранного инвестора, в % (при равенстве прав) | – 32,37 |
| 6. Доля иностранного инвестора, в % (по мнению аудита) | – 26,10 |

Если согласиться с такой интерпретацией, то нарушение прав иностранного акционера сохранится и в будущем. Уже, например, на конец 2003 г. по отчету СП перед тогдашним Комитетом по ценным бумагам на одну акцию приходилось имущества 17331 рубль или, при пересчете в доллары по курсу Национального банка, 8,22 доллара (17331/2109). Акции иностранного акционера, который больше инвестиций не делал, по мнению аудита, оставались в прежней долларовой оценке – 5,86 доллара (1138886,71/194206). Это и есть упоминавшиеся «более» и «менее» равные в правах акции их владельцев.

Таких недоразумений, на наш взгляд, не было бы при наличии инструкции или зарегистрированной в установленном порядке методики перехода от расчетов в белорусских рублях к иностранной валюте. Что касается необходимости отстаивания правоты эмитента в вопросе о доле иностранного инвестора, то этот вопрос было бы целесообразнее решать через официально учитывающую права акционеров депозитарную систему, которая в Беларуси, по признанию российских специалистов, лучше, чем у них. И учредительные документы открытого акционерного общества – его устав – нельзя изменять после каждой купленной или проданной инвестором акции.

По нашему мнению, следует упорядочить и регистрацию изменений количества акций и их номинальной стоимости как в Едином

государственном регистре юридических лиц и индивидуальных предпринимателей, так и в Государственном реестре ценных бумаг. Сегодня регистрация изменений в уставе в связи с дополнительной эмиссией производится сначала в Едином регистре, а затем процедура фактически повторяется при регистрации в Государственном реестре.

Теперь остановимся на возможности открытых акционерных обществ использовать банковские кредиты и корпоративные облигационные займы в качестве источников финансирования своего развития. Данные виды финансирования имеют общие черты, поскольку являются долговыми обязательствами и берутся на конкретный срок, но также существенно и различаются.

Кредит выражает экономические отношения между заемщиком и кредитором, возникающие в связи с движением денег на условиях возвратности, платности, срочности, целевого использования средств и обеспечения возврата предоставленных кредитов и процентов по ним. В банковском кредитовании выделяют две сферы:

- поддержание кругооборота и оборота капитала в производственной сфере (здесь типичным является кредитование открытых акционерных обществ для пополнения оборотных средств, а сами кредиты являются краткосрочными);

- создание новых и совершенствование имеющихся производств (эта сфера считается

областью банковского инвестиционного кредитования).

Целью банковского кредитования может быть строительство промышленных и непромышленных зданий и сооружений, реконструкция и перевооружение производств, организация выпуска новой продукции, приобретение техники.

Что касается корпоративных облигационных займов, то корпоративные облигации могут сегодня стать экономически выгодной формой кредитования для открытых акционерных обществ, с одной стороны, и выгодным вложением свободных денежных средств для инвесторов, с другой.

Главным отличием и преимуществом корпоративных облигационных займов как средства финансирования развития по сравнению с банковским кредитом является участие в нем широкого круга инвесторов. Через корпоративные облигационные займы открытое акционерное общество обеспечивает себе доступ к различным инвестиционным ресурсам, что снижает стоимость займов. Кроме того, при выпуске облигаций открытое акционерное общество получает публичную кредитную историю, которую оно не может сформировать, работая с одним банком по кредитному договору.

Когда заемщик (эмитент облигации) своевременно осуществляет выплату купонных доходов, а также в полном объеме исполняет прочие обязательства, инвесторы повышают оценку надежности такого эмитента и требуют от него меньшую плату за риск. Таким образом, уменьшаются затраты на обслуживание долга и увеличиваются сроки заимствований.

Для инвестора корпоративные облигации обеспечивают: 1) получение гарантированного дохода; 2) более высокую по сравнению с депозитным вкладом доходность, в сочетании с возможностью оперативного управления инвестиционным портфелем посредством продажи облигаций на вторичном рынке; 3) меньшую по сравнению с акциями подверженность курсовым рискам; 4) снижение транзакционных издержек, а также риска подделки и хищения за счет бездокументарной формы выпуска; 5) диверсификацию активов.

Сравнивая корпоративные облигационные займы и банковские кредиты, необходимо иметь в виду и тот факт, что банковские кредиты, как правило, не носят долгосрочного характера. На рынке корпоративных облигаций, напротив, существуют инвесторы

(негосударственные пенсионные фонды, страховые компании), которые предпочитают вкладывать средства на длительный срок.

Следует отметить, что в соответствии со статьёй 102 Гражданского Кодекса Республики Беларусь «акционерное общество вправе выпускать облигации на сумму, не превышающую размер уставного фонда» [8].

В настоящее время в Республике Беларусь сложились определенные предпосылки для развития рынка корпоративных облигаций. Стабилизация курса национальной валюты укрепила доверие инвесторов к белорусскому рублю как к средству накопления. Рост реального благосостояния населения и низкие процентные ставки банков привели к увеличению денежного предложения. Эффективная инфраструктура фондового рынка позволяет обеспечить приток финансовых ресурсов на предприятия реального сектора при относительно низких транзакционных издержках и рисках как для инвесторов, так и для эмитентов.

Таким образом, привлечение заемного капитала в форме выпуска облигаций вместо кредита обеспечивает открытому акционерному обществу следующие преимущества:

1. Облигации могут быть эмитированы при относительно невысоких финансовых обязательствах по процентам (в сравнении со ставками процента за кредит или дивидендами по акциям).

2. Корпоративные облигации обеспечивают привлечение капитала на длительный период – от одного года до десяти лет, – что позволяет финансировать среднесрочные и долгосрочные инвестиционные программы корпораций.

3. Посредством выпуска облигаций можно привлечь значительно больший объем средств, чем при банковском кредитовании, так как средства предоставляются различными категориями инвесторов, а не одним или несколькими кредиторами (при банковском кредитовании). Это позволяет открытому акционерному обществу оставаться финансово независимым, поскольку защищает инвестора от давления со стороны конкретного кредитора.

4. Массовый выпуск надежных и привлекательных корпоративных облигаций при отлаженной системе их размещения создает потенциальные возможности для привлечения сбережений населения в реальный сектор экономики, т. е. трансформации денежных накоплений семейных хозяйств в инвестиции.

Это особенно важно для обновления производства и перехода белорусской промышленности на инновационный путь развития.

В то же время эмиссия облигаций создает для открытого акционерного общества следующие негативные последствия:

а) облигации не могут быть эмитированы для формирования уставного капитала и покрытия временного недостатка денежных средств, которые удобнее возместить за счет краткосрочного банковского или коммерческого кредита;

б) эмиссия облигаций связана со значительными дополнительными расходами эмитента и требует длительных сроков привлечения средств; эмиссию облигаций на большую сумму могут позволить себе только крупные открытые акционерные общества (корпорации);

в) уровень финансовой ответственности общества за своевременную выплату процентов и основной суммы долга при погашении облигаций очень высок, так как взыскание этих сумм при длительной просрочке платежей осуществляют через процедуру банкротства;

г) после выпуска облигаций, вследствие изменения конъюнктуры на финансовом рынке, средняя ставка ссудного процента может быть значительно ниже, чем установленный процент выплат по корпоративному облигационному займу. Это ставит эмитента в невыгодные финансовые условия и заставляет его долгосрочно выкупать собственные облигации.

Причинами, сдерживающими в настоящее время развитие рынка корпоративных облигаций, являются:

– отсутствие льгот по налогообложению доходов, полученных от операций с корпоративными ценными бумагами;

– сложность процедуры регистрации эмиссии и длительность предварительных мероприятий, необходимых для размещения новых бумаг;

– недоверие инвесторов, проистекающее из недостаточной информационной прозрачности эмитентов и низкого качества корпоративного управления;

– отсутствие опыта работы открытых акционерных обществ с корпоративными облигациями.

Распространению корпоративных облигационных займов также препятствуют некоторая неопределенность в вопросе отнесения эмитентом затрат по выплате процентов по

облигациям и отсутствие возможности выпуска облигаций, обеспеченных залогом. Кроме того, существуют проблемы, связанные с неразвитостью в нашей стране механизмов коллективного инвестирования и недостаточным уровнем инвестиционной культуры населения.

Для изменения ситуации необходимо активно использовать опыт развитых стран и стран с развивающейся экономикой, приглашать зарубежных специалистов и проводить семинары, конференции с участием руководства белорусских открытых акционерных обществ.

Чтобы заинтересовать инвесторов, следует вначале осуществить выпуск конвертируемых облигаций, а также разрешить выпуск облигаций с опцией. Крупные и относительно недорогие вложения, полученные от реализации облигаций, станут базой для развития открытых акционерных обществ. Повышение эффективности реального сектора экономики уменьшит государственные расходы и позволит сократить потребность государства в дополнительном выпуске долговых обязательств.

На основании вышесказанного можно сделать выводы о том, что если открытое акционерное общество располагает ликвидным обеспечением и условия предоставления займа приемлемы с экономической точки зрения, то можно прибегнуть к банковским кредитам. Однако они не являются единственным инструментом долгосрочного финансирования. Обычно используется комбинация акционерного и заемного капитала.

Привлечение капитала посредством размещения облигаций на финансовом рынке является эффективным способом финансирования развития открытых акционерных обществ. Но открытое акционерное общество, планирующее выпуск и размещение облигаций, должно иметь устойчивое финансовое положение, хорошие перспективы развития, а его корпоративный облигационный заем должен быть обеспечен собственными активами. Существует очень высокий риск, безуспешного размещения облигаций на рынке, если нет уверенности в том, что облигации открытого акционерного общества будут восприняты финансовым рынком как ликвидный и привлекательный инструмент.

Работа с корпоративными облигационными займами – длительный процесс. Однако формирование имиджа хорошего заемщика, публичной кредитной истории может стать ценным нематериальным активом предприятия,

за счет которого оно в дальнейшем сможет значительно удешевить стоимость заемных средств.

В любом случае, чтобы привлечь инвестиции для успешного финансирования своего развития, открытые акционерные общества должны иметь достаточно прочное финансовое положение, включая хорошую кредитоспособность для банков, и привлекательность для других инвесторов.

Итак, Республика Беларусь имеет все необходимые предпосылки для развития фондового рынка, инструментами которого являются акции и облигации, а также использование банковских кредитов, что, несомненно, облегчит возможность изыскания средств для обеспечения успешной деятельности открытых акционерных обществ. Существующие в данной области препятствия возможно и необходимо устранить.

ЛИТЕРАТУРА

1. Постановление Комитета по ценным бумагам при Совете Министров Республики Беларусь от 11.04.2006 г. № 09/П «Об утверждении Инструкции о порядке выпуска и государственной регистрации ценных бумаг» (в редакции Постановления Министерства финансов РБ от 19.11.2007 г. № 168) // Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь. – 2007. – № 72, 8/14346.

2. Постановление Министерства экономики Республики Беларусь от 31.07.2002 г. № 170 «О внесении изменений и дополнений в Порядок согласования Министерством по управлению государственным имуществом и приватизации Республики Беларусь решений о второй и последующих эмиссиях акций открытых акционерных обществ, созданных в процессе разгосударствления и приватизации объектов, ранее находившихся в республиканской собственности» // Республика. – 2002. – 22 августа.

3. Постановление Министерства экономики Республики Беларусь от 18.01.2006 г. № 8 «Об утверждении Инструкции о порядке получения согласия Министерства экономики Республики Беларусь на вторую и последующие эмиссии акций открытых акционерных обществ, созданных в процессе приватизации объектов, ранее находившихся в республиканской собственности, и признании утратившими силу некоторых нормативных правовых актов» // Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь. – 2006. – № 37, 8/13914.

4. Постановление Министерства экономики Республики Беларусь от 10.04.2007 г. № 70 «О признании утратившими силу постановлений Министерства экономики Республики Беларусь от 30.09.2004 г. № 220, от 18.01.2006 г. № 8 и от 25.01.2006 г. № 11» // Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь. – 2007. – № 118, 8/16347.

5. Постановление Совета Министров Республики Беларусь от 29.07.2006 г. № 967 «Отдельные вопросы Министерства экономики Республики Беларусь» // Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь. – 2006. – № 130, 5/22734.

6. Указ Президента Республики Беларусь от 05.05.2006 г. № 289 «О структуре Правительства Республики Беларусь» // Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь. – 2006. – № 74, 1/7567.

7. Кодекс Республики Беларусь от 22.06.2001 г. № 37–З «Инвестиционный кодекс Республики Беларусь» // Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь. – 2001. – № 62. – 2/780.

8. Гражданский кодекс Республики Беларусь. – Минск: Амалфея, 2002. – 656 с.

РЕЗЮМЕ

Исследуются проблемы развития в Республике Беларусь корпоративного сектора экономики, делаются конкретные предложения повышения его эффективности.

*Статья поступила в редакцию 23 октября 2007 г.