

УДК 657

## ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ БЕЛОРУССКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ

С.Д. ПРЕДЫБАЙЛО

(Гомельский государственный университет им. Ф. Скорины)

Рассмотрены источники финансирования инвестиционной деятельности предприятий Республики Беларусь на современном этапе развития экономики. Проанализированы их достоинства и недостатки. Предложены мероприятия по усовершенствованию использования данных инструментов привлечения инвестиций.

В период становления страны как самостоятельного субъекта мировой экономики для доступа к мировым рынкам капитала и высоким технологиям необходимы большие средства, особенно в условиях, когда основные средства Республики Беларусь катастрофически изношены (табл. 1). Активизация инвестиционной деятельности является ключевой для оздоровления экономики в республике.

Таблица 1

Износ основных промышленно-производственных средств по отраслям промышленности, %

Отрасли промышленности	Степень износа							
	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.
Вся промышленность	56,5	58,4	62,2	58,6	61,4	58,9	61,4	62,4
в том числе:								
Электроэнергетика	51,8	55,6	59,4	56,3	59,0	57,7	59,8	61,7
Топливная	58,8	59,4	65,5	58,1	66,9	66,4	66,4	65,1
Черная металлургия	44,0	39,1	52,1	53,3	50,3	45,0	45,7	45,1
Химическая и нефтехимическая	67,5	69,5	72,8	65,9	70,3	68,2	69,9	70,2
Машиностроение и металлообработка	56,3	57,8	63,2	62,2	63,3	59,6	63,7	65,8
Лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная	49,0	53,8	57,9	49,3	55,7	56,3	59,6	60,9
Промышленность строительных материалов	49,8	51,8	53,5	53,3	52,9	52,9	56,1	58,0
Легкая	54,3	60,9	57,1	51,4	62,6	55,4	57,1	57,6
Пищевая	47,9	48,1	45,6	42,8	43,7	44,1	47,1	46,8

Источник: Статистический ежегодник Республики Беларусь. 2003 (Стат. сб.) / Минстат Республики Беларусь. - Мн., 2003. - 607 с.

В отечественной и зарубежной литературе имеется значительное количество определений понятия инвестиций, или капиталовложений. Под ними понимаются финансовые средства, затрачиваемые на строительство новых, реконструкцию, расширение и техническое перевооружение действующих предприятий, финансовые средства, затрачиваемые на жилищное, коммунальное, культурно-бытовое строительство.

Инвестирование же представляет собой процесс затрат живого и общественного труда для создания производственных мощностей, с помощью которых в процессе производства живой труд создает большую стоимость, чем потребляет.

Понятия инвестиций давались также и в юридической литературе, но в основном они касались иностранных инвестиций. Так, под инвестициями понимается такое предоставление средств иностранным инвесторам, при котором обязательным является экономическая активность и производственная деятельность иностранного элемента, направленная на согласованное целевое использование инвестиционных средств при условии, что эта деятельность с участием или без участия местного капитала приведет к созданию обусловленного производственного объекта, способствующего развитию экономики государства и повышению его экономического потенциала.

Более общая формулировка инвестиций и инвестиционной деятельности дана в Инвестиционном кодексе Республики Беларусь. В соответствии с ним под инвестиционной деятельностью понимается любое имущество, включая денежные средства, ценные бумаги, оборудование, результаты интеллектуальной деятельности, принадлежащие инвестору на праве собственности или ином вещном праве, а так-

же имущественные права, вкладываемые инвестором в объекты инвестиционной деятельности в целях получения прибыли или достижения иного значимого результата.

Под инвестиционной деятельностью понимаются действия физического или юридического лица либо государства, его административно-территориальной единицы по вложению инвестиций в производство продукции, работ, услуг или по их иному использованию для получения прибыли или достижения иного значимого результата.

Обобщение полученного опыта требует, на наш взгляд, прежде всего иного подхода к использованию традиционных для этого сектора экономики понятий «прямые иностранные инвестиции» и «портфельные иностранные инвестиции». К прямым инвестициям обычно принято относить финансирование проектов, связанных с расширением производства и обращения товаров, т.е. инвестиции непосредственно в предприятия (создание и расширение их фондов), технологии, менеджмент, экспертизу. К портфельным инвестициям принято относить потоки капитала в чистом виде, связанные с покупкой ценных бумаг. Портфель ценных бумаг - это список акций, облигаций и др., находящихся в собственности физического или юридического лица. Выбор ценных бумаг для портфеля определяется тем, что хотел бы получить владелец: прирост доходов либо увеличение капитала (поскольку с этой точки зрения между ценными бумагами есть существенные различия). Портфельный инвестор в странах рыночной экономики сам редко принимает непосредственное участие в управлении своими акциями. Для управления портфелем бумаг юридическое лицо может использовать услуги собственных финансовых аналитиков, а физическое лицо - обратиться к услугам специализированного банковского учреждения, паевого фонда и т.п. Поэтому недостаточно обоснованным выглядит стремление заранее прогнозировать или даже планировать портфельные инвестиции для акционерных обществ. Это категория развитого фондового рынка, а не сдержанно трансформируемой белорусской экономики.

Для нашей республики предлагается «раздвоение» формально портфельных вложений на два подвида:

- 1) инвестиции, которые можно условно назвать «чисто портфельными»;
- 2) инвестиции, связанные с покупкой-продажей акций, но направленные на реальное увеличение производства товаров (работ, услуг).

Инвестиции «чисто портфельные» - это вложение капитала в акции, при котором имеет место перемещение лишь титулов собственности, дающих право на получение дохода; это покупка акций, принадлежащих государству или акционерам (юридическим и физическим лицам). Средства от продажи таких акций на счет эмитента не поступают.

Портфельные инвестиции в акции, направленные на реальное увеличение производства, это вложения в производственный основной капитал, товароматериальные ценности. Конкретно - продажа акций либо уже находившихся на балансе эмитента либо акций дополнительной эмиссии, предпринятой эмитентом. В таком случае средства поступают на счет эмитента и непосредственно могут использоваться для развития производства. В результате формально портфельные инвестиции по содержанию становятся прямыми.

Главной формой чистого дохода предприятия является получаемая им прибыль. Организации имеют право определять, какую часть чистой прибыли направлять на воспроизводство основных средств, а какую - на пополнение оборотных средств. Но на сегодняшний день финансовое положение субъектов хозяйствования во всех отраслях народного хозяйствования является весьма сложным (табл. 2).

Таблица 2

Удельный вес убыточных предприятий и организаций по отраслям экономики

Отрасли	Доля убыточных предприятий (в % от общего числа предприятий)							
	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.*	2001 г.	2002 г.
Всего	17,9	18,4	12,3	16,2	16,9	18,4	28,7	32,9
Промышленность	11,6	17,6	11,8	10,5	8,8	18,4	28,7	32,9
Сельское хозяйство	13,2	15,2	11,0	33,3	39,2	41,8	59,3	58,7
Транспорт	9,0	11,9	9,7	12,9	15,0	14,5	33,3	22,7
Строительство	10,2	14,3	7,9	8,0	5,2	7,7	18,0	21,1
Торговля и общественное питание	40,5	25,7	12,6	6,6	8,8	19,1	25,8	29,6
Материально-техническое снабжение и сбыт	9,0	7,4	2,8	6,9	6,2	11,2	25,9	23,6
Жилищно-коммунальное хозяйство	43,7	29,8	27,7	25,0	21,2	28,1	30,4	29,8
Непроизводственные виды бытового обслуживания населения	41,4	34,9	33,1	27,0	26,6	13,6	13,8	12,1

Источник: Статистический ежегодник Республики Беларусь, 2003 (Стат. сб.) / Минстат Республики Беларусь. - Мн., 2003. - 607 с.

Наряду с уменьшением реальной прибыли (с учетом изменения уровня цен) происходит снижение рентабельности, увеличивается количество убыточных производств при общем росте задолженности и неплатежей. Многие предприятия уже несколько лет не выплачивают дивиденды своим акционерам (при согласии на это общего собрания акционеров), а направляют предназначенные для этого суммы чистой прибыли в фонд накопления, однако, это не спасает ситуацию.

Таким образом, на данном этапе экономического развития республики прибыль предприятий не является надежным источником финансирования их капитальных вложений. Поэтому обязательным является улучшение финансовых результатов хозяйственной деятельности, для чего необходим комплекс мероприятий, как макроэкономического характера, так и на уровне самих предприятий.

В экономически развитых странах и в условиях стабильной экономики инвестиции на обновление основных фондов на 50 - 60 % финансируются за счет амортизационных отчислений. Однако из-за сложного финансового положения хозяйствующих субъектов Республики Беларусь, которые сориентированы на производство в условиях инфляции, амортизационный фонд не может в полном объеме направляться на реконструкцию и модернизацию производства, так как значительная часть амортизационных отчислений направляется на пополнение собственных оборотных средств. Такое расходование амортизационных отчислений означает использование не по целевому назначению. Получается, что средства, предназначенные на воспроизводство, расходуются на текущее производство. Причем амортизация начисляется, но реальные деньги на покрытие амортизационных затрат на расчетных счетах предприятий отсутствуют, что стало уже типичным явлением. В результате имеет место «феномен производства без воспроизводства» [1, с. 10]. Низкие ставки амортизационных отчислений приводят к тому, что в сочетании с высокой инфляцией амортизация теряет свое значение как источника воспроизводства основных средств.

С введением Постановления Совета Министров о новой амортизационной политике у предприятий с 1.01.2002 г. появилась возможность выбирать и закреплять в своей ученой политике форму начисления амортизации. Так, при выборе нелинейного метода (методы суммы чисел лет и ускоренного метода) начисляемая амортизация является наибольшей в первые годы эксплуатации объекта. С одной стороны, это дает возможность предприятиям избавиться от равномерного начисления амортизации по годам и облегчить нагрузку на себестоимость продукции, работ, услуг в последующие годы срока полезного использования объекта основных средств. С другой стороны, анализ классической схемы изменения доходности в течение жизненного цикла тех или иных основных средств показывает, что понижение величины амортизационных отчислений необходимо как в заключительной стадии их функционирования, так и в начальной, т.е. недостатком данного метода начисления амортизации является отсутствие учета сложного финансового положения большинства предприятий.

Таким образом, применение ускоренной амортизации предпочтительно для предприятий, устойчивых в финансовом отношении. Чем выше уровень текущих затрат и ниже предполагаемый уровень дохода по периодам эксплуатации оборудования, тем меньше должен быть уровень норм амортизации и, соответственно, более растянут срок амортизации. Политика ускоренной амортизации не окажет негативных последствий только в случае, если производимая продукция пользуется повышенным спросом и характеризуется высоким уровнем рентабельности.

Необходимо также сказать и о систематически проводимой переоценке стоимости основных фондов в связи с инфляцией для компенсации обесценивания амортизационных отчислений по состоянию на 1 января очередного финансового года. Министерство экономики предлагает использовать для переоценки следующие методы: метод прямой оценки, валютный, индексный.

Метод прямой оценки заключается в прямом пересчете стоимости отдельных объектов в цены, сложившиеся на аналогичные оцениваемые новые объекты по состоянию на 1 января соответствующего года. Эти цены должны быть документально подтверждены.

Индексный метод - метод индексации первоначальной стоимости отдельных объектов с применением коэффициентов (индексов) пересчета стоимости основных средств, дифференцированных по группам основных средств, а также периодам ввода в эксплуатацию. Индексы рассчитываются республиканскими органами и доводятся до организаций.

Метод валютной стоимости - это пересчет стоимости основных средств в иностранной валюте по курсу Национального банка Республики Беларусь по состоянию на 31 декабря прошедшего года.

В течение ряда лет в Беларуси используется индексный метод. В республиканских органах статистики и анализа разрабатываются усредненные коэффициенты увеличения стоимости различных групп основных фондов. На предприятиях стоимость фондов умножают на коэффициент для каждой группы и результат суммируют.

Индексный метод создает искаженное представление о процессах, происходящих в экономике. Он ведет к росту балансовой стоимости основных средств. В два, а по отдельным объектам в десять раз пре-

вышает их реальную стоимость, т.е. ту, которая получается в результате прямой оценки. Завышаются амортизационные отчисления, налоги и в итоге — необоснованное удорожание производимой продукции и услуг. Дело в том, что коэффициенты Министерства статистики и анализа не принимают во внимание моральный износ оцениваемых объектов.

Сейчас наиболее точным и достоверным признан метод прямой оценки. Причем применять его организация может либо самостоятельно, прилагая необходимые документы и материалы (справки предприятий-изготовителей, торговых организаций, публикации в средствах массовой информации и специальной литературе), либо привлекая оценщиков. Так как переоценка проводится исходя из уровня цен декабря предыдущего года, то сведения о ценах на основные средства, а также заключения организаций-оценщиков должны датироваться декабрем (последним месяцем года). Достоинство прямой оценки состоит в том, что она позволяет учесть эффект замены старой технологии, устаревших элементов оборудования, новой, более производительной.

В качестве источника инвестиционной деятельности могут быть использованы заемные средства, а именно банковские кредиты.

Кредит представляет собой форму финансирования кредитными организациями физических и юридических лиц на принципах возвратности, платности, срочности, обеспечения возврата предоставленных ресурсов и процентов по ним, целевого характера использования средств. Различают несколько разновидностей кредита, в том числе инвестиционный кредит. Это долгосрочный кредит (или кредитная линия) на реализацию проекта или программы на действующем предприятии. Поэтому наряду с типовыми требованиями, предъявляемыми банками к кредитоспособности заемщика и обеспечению, при выдаче такого кредита банк тщательно изучает бизнес-план проекта (программы), на выполнение которого предприятию нужны средства [2, с. 74].

Кредиты могут предоставляться как в белорусских рублях, так и в иностранной валюте. При этом нужно учитывать, что выдача кредитов в иностранной валюте осуществляется преимущественно на валютноокупаемые проекты [3]. Определение такого проекта в законодательстве не закреплено, однако в практической деятельности исходят из того, что проект является таковым, если кредитополучателю поступает валютная выручка от операций, связанных с товаром, на приобретение которого испрашивается кредит.

Законодательство прямо запрещает предоставление кредита на определенные цели, а также содержит ограничения в части предоставления кредита при наличии у кредитополучателя просроченной задолженности по кредитам, отнесенной на счета по учету просроченной и сомнительной задолженности. Помимо этого, кредитор вправе отказаться от заключения кредитного договора:

- при наличии оснований, свидетельствующих о том, что предоставленная кредитополучателю сумма кредита не будет возвращена в срок;
- в случае непредставления кредитополучателем обеспечения исполнения обязательств по кредиту;
- при возбуждении процедуры признания кредитополучателя экономически несостоятельным (банкротом);
- при наличии иных обстоятельств, предусмотренных законодательством.

Кроме того, кредитополучатель может отказаться от предоставления кредита по уже действующему кредитному договору:

- в случае нарушения кредитополучателем обязанности целевого использования кредита;
- при наличии обстоятельств, очевидно, свидетельствующих о том, что предоставленная кредитополучателю сумма не будет возвращена в срок. К таким обстоятельствам могут быть отнесены: принятие учредителями решения о реорганизации кредитополучателя, уменьшение его уставного фонда, изменения основного состава участников общества-кредитополучателя. Однако подобные случаи должны быть оговорены в кредитном договоре.

Возможно, в ближайшее время многие из ограничений в предоставлении кредитов будут отменены и с банков будут сняты функции контроля за целевым использованием клиентами кредитов. Национальный банк разработал проект Правил предоставления (размещения) банками денежных средств в форме кредита и их возврата, которые планируется ввести в действие с апреля 2004 г. Эти правила призваны значительно упростить процедуру кредитования юридических лиц и индивидуальных предпринимателей. Планируется также изменить сам механизм предоставления кредитов. Если сегодня кредиты предоставляются по общему правилу с использованием ссудного счета кредитополучателя, то проект Правил предусматривает возможность перечисления кредитных средств непосредственно на текущий счет кредитополучателя или непосредственно со счета банков в оплату товаров, работ, услуг в соответствии с условиями кредитного договора. Необходимость внесения данных изменений Национальный банк мотивирует унификацией законодательств Республики Беларусь и Российской Федерации [4, с. 60].

Большие перспективы для стимулирования инвестиционной активности будет иметь развитие рынка ценных бумаг. Это позволит расширить область источников финансирования инвестиций, создать механизмы неинфляционного кредитования предприятий и правительства под залог ценных бумаг, обеспеченных имуществом. В качестве инструментов привлечения средств для осуществления инвестиционной деятельности предприятий рынок ценных бумаг выделяет облигации и акции.

Облигация - ценная бумага, подтверждающая обязательства эмитента возместить владельцу ценных бумаг ее номинальную стоимость в установленный срок с уплатой фиксированного процента.

Порядок эмиссии облигаций юридического лица, размещаемых путем продажи, включает следующие этапы:

- принятие уполномоченным органом эмитента решения о выпуске облигаций, утверждение краткой информации об условиях открытой продажи облигаций и проспекта эмиссии облигаций;
- заверение в Комитете по ценным бумагам краткой информации, государственную регистрацию облигаций и регистрацию проспекта эмиссии облигаций;
- проведение открытой (закрытой) продажи облигаций.

При проведении закрытой продажи облигаций утверждение краткой информации и проспекта эмиссии облигаций и представление их в Комитет по ценным бумагам не требуются.

Облигации выпускаются юридическим лицом под залог имущества с согласия собственника или уполномоченного им органа. Выпуск облигаций осуществляется с учетом гарантированного выполнения эмитентом своих обязательств.

Облигации со сроком обращения до одного года выпускаются в размере не более 75 % стоимости собственных основных и оборотных фондов, со сроком обращения от одного года до трех лет - не более 50 % и со сроком обращения свыше трех лет — не более 25 % стоимости собственных основных и оборотных фондов, представляемых в качестве залога на момент принятия решения о выпуске облигаций.

Акционерное общество вправе выпускать облигации на сумму, не превышающую размер уставного фонда. При этом сумма залога должна превышать объем эмиссии облигаций не менее чем на 25 % вне зависимости от срока их обращения. Состав и стоимость имущества, предлагаемого эмитентом в качестве залога по выпускаемым облигациям, должны быть подтверждены аудитором. В объеме залога основные средства должны составлять не менее 70 %.

При продаже облигаций отношения сторон закрепляются договором, оформленным в соответствии с требованиями законодательства. Учет договоров купли-продажи ведется эмитентом или профессиональным участником рынка ценных бумаг в случаях заключения соответствующего договора в специальном прошитом, пронумерованном и скрепленном печатью эмитента журнале.

После государственной регистрации облигаций процент дохода по ним в сторону уменьшения и срок их обращения не могут быть изменены. Погашение облигаций проводится в срок не более одного месяца с момента окончания их обращения [5].

6-8 декабря 2004 года в Минске состоялась международная межбанковская конференция «Банк, капитал и инвестиции в начале XXI века». В рамках данного форума состоялся семинар на тему «Инвестиционные возможности Республики Беларусь. Рынок облигаций». В процессе обсуждения данных вопросов был сделан вывод о том, что нормативно-правовая база в области регулирования отношений, связанных с корпоративными облигациями в Беларуси, в целом обеспечивает возможность использования данного инструмента в качестве источника финансирования инвестиционной деятельности предприятий. Вместе с тем имеются факторы, которые создают препятствия для развития данного сегмента фондового рынка в республике. Среди них участниками конференции были выделены следующие:

- высокая ставка налога на доходы от операций с ценными бумагами (40 %);
- некоторая неопределенность в вопросе отнесения эмитентом затрат по выплате процентов по облигациям;
- отсутствие возможности выпуска облигаций, обеспеченных залогом [6, с. 8].

Как сообщил в своем выступлении на конференции А. Гальперин (начальник отдела методологии и анализа рынка ценных бумаг Комитета по ценным бумагам при Совете Министров Республики Беларусь), в настоящее время предпринимаются определенные действия для нейтрализации перечисленных проблем. В частности, в проекте Декрета Президента Республики Беларусь «О внесении изменений в Декрет Президента Республики Беларусь от 23 декабря № 43» предлагается установить ставку налога на доходы иных юридических лиц (кроме банков и страховых организаций) от операций с ценными бумагами в размере 24 %. Ясность в вопрос, связанный с отнесением затрат эмитента по выплате процентов по облигациям, вносит постановление Комитета по ценным бумагам при Совете Министров Республики Беларусь от 22 ноября 2004 г. № 19 / П «Об утверждении Инструкции о порядке начисления и выплаты дивидендов по акциям и доходов по облигациям». Посредством внесения изменений и дополнений в За-

кон Республики Беларусь «О ценных бумагах и фондовых биржах», что, предположительно, будет осуществлено в 2005 году, планируется произвести закрепление порядка предоставления залога при выпуске облигаций [6, с. 9].

В современном мире основным показателем деловой активности и средством привлечения инвестиций для развития высокоэффективных производств являются обращение акций открытых акционерных обществ. Среднемировая доля портфельных инвестиций в объеме инвестиций в промышленности составляет около 60 %. Наиболее действенным средством здесь является дополнительная эмиссия акций, но в Беларуси лишь около 1 % акционерных обществ используют такой способ привлечения денежных средств. Если из этой «величины» исключить банки, то на долю акционерных обществ, функционирующих в промышленной сфере экономической деятельности, остается совсем мало [7]. Таково мнение Председателя Комитета по ценным бумагам при Совете Министров В.М. Шухно.

Централизуя огромные средства с помощью выпуска и продажи акций, такое предприятие в то же время не обязано возвращать деньги акционерам через какой-то срок. Помимо этого, таким образом можно оживить тот сектор экономики, который появился в результате приватизации, - открытые акционерные общества, образованные вследствие реализации государством принадлежащих ему ранее акций. В результате приватизации было создано достаточное число акционерных обществ, но это не привело к их полноценной работе. Приобретая же акции дополнительного выпуска, иностранный инвестор получит долю в уставном фонде данного предприятия, станет одним из его собственников, а следовательно, будет заинтересован в том, чтобы оно эффективно функционировало. По общему правилу дополнительную эмиссию приватизированное предприятие может осуществить после того, как все его акции первого выпуска будут размещены. В Беларуси для акционерных обществ, созданных в результате приватизации бывших государственных объектов, допускается вариант, когда часть акций остается еще в руках государства, но их владелец (орган владельческого надзора) не возражает против дополнительного выпуска (обычно таких возражений не возникает).

К недоработкам белорусского законодательства по проблеме дополнительной эмиссии далее следует отнести чрезмерный упор на принятие всех решений только общим собранием акционеров. В открытых акционерных обществах, насчитывающих несколько тысяч акционеров, достижение 50-процентного присутствия акционеров часто оказывается трудной задачей.

Мало того что решение о дополнительном выпуске акций и его объеме принимается общим собранием, это не вызывает возражений. Но и любые уточнения проспекта эмиссии акций, касающиеся сроков проведения подписки, условий ее досрочного прекращения, действий, совершаемых в случае превышения либо недостижения подпиской объявленного уставного фонда, должны вноситься в соответствии с решением собрания, проведенного в объявленный период подписки [8].

В Российской Федерации «увеличение уставного капитала общества путем размещения обществом дополнительных акций в пределах количества и категорий (типов) объявленных акций, если уставом общества... это отнесено к его компетенции» входит в компетенцию наблюдательного совета [9]. При сохранении за общим собранием решения по объему дополнительной эмиссии акций ряд частных вопросов можно было бы и у нас передать наблюдательному совету.

Как известно, в Российской Федерации большое внимание уделяется внедрению современных принципов корпоративного поведения, регулирующих деятельность акционерных обществ этическими, а не законодательными нормами. В Кодексе корпоративного поведения, подготовленном под руководством Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг, среди прочего, рассматривается и вопрос об отношении к приобретению одним или несколькими акционерами 30 и более процентов размещения обыкновенных акций. Эта операция называется поглощением. Наблюдательному совету рекомендуется довести до сведения акционеров свое мнение по поводу планируемого поглощения. В соответствии с законодательством лицо, намеренное самостоятельно или совместно со своими аффилированными лицами<sup>1</sup> приобрести 30 и более процентов размещенных обыкновенных акций общества с числом акционеров (владельцев обыкновенных акций) более 1000, а также каждые 5 свыше 30 % размещенных обыкновенных акций такого общества, обязано направить в общество письменное уведомление о таком намерении. Это уведомление должно быть сделано не позднее, чем за 30 дней до даты приобретения. В случае получения такого уведомления наблюдательному совету рекомендуется информировать акционеров о тех последствиях, которые может иметь приобретение акций общества. Не рекомендуется предпринимать

<sup>1</sup> Аффилированные лица - юридические и физические лица, способные оказывать влияние на деятельность юридических и/или физических лиц в соответствии с законодательством о конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках. В Российской Федерации действует специальное Положение по бухгалтерскому учету «Информация об аффилированных лицах», введенное в действие, начиная с отчетности за 2000 год.

препятствующие поглощению действия, которые противоречат интересам акционеров общества или в результате которых интересы общества и его акционеров могут быть существенно задеты. Корпоративные поглощения в целом являются одним из средств повышения эффективности корпоративного управления, в чем акционеры общества могут быть заинтересованы. В то же время в результате поглощения интересы акционеров могут и пострадать. Так, отдельные акционеры рискуют утратить имеющуюся у них возможность влиять на управление обществом, а ликвидность акций общества и их рыночная стоимость могут снизиться. Поэтому меры, предпринимаемые обществом для воспрепятствования поглощению, должны быть обусловлены интересами акционеров [10].

В России и других странах используются так называемые объявленные акции. Ими считаются ценные бумаги, выпуск которых эмитент заранее планирует в соответствии с уставом, но они еще не размещены, т.е. не проданы первым владельцам. Объявленные акции рассматриваются как дополнительные к уже размещенным при учреждении акционерного общества. В принципе акционерное общество может установить количество объявленных акций с любым запасом. Единственное ограничение - здравый смысл. После этого общее собрание акционеров или наблюдательный совет, которому собрание передает соответствующие полномочия, решает практические вопросы, имея необходимую свободу действий без созыва собраний. Сложность может возникнуть даже при поиске помещения, в котором можно одновременно разместить всех акционеров общества. А собрания «положено» созывать несколько раз и по основной схеме, и при внесении вызываемых жизнью незначительных уточнений в проспект эмиссии или в уже заверенную краткую информацию об эмиссии, публикуемую в печати. У нас такая возможность отсутствует, как и сама категория «объявленная акция».

При привлечении иностранных инвестиций целесообразнее была бы закрытая подписка на согласованных с соответствующим органом управления условиях.

Во-первых, акции продаются только определенному иностранному инвестору. С ним в результате длительных переговоров и взаимных согласований достигается предварительная договоренность и по объему эмиссии и по цене, в то время как открытая подписка после регистрации проспекта эмиссии и публикации в печати заверенной Комитетом по ценным бумагам 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 при привлечении иностранных инвестиций не отвечает интересам эмитента. Выходом из положения здесь является заключение договора купли-продажи с предполагаемым инвестором в его валюте и сразу на весь объем дополнительной эмиссии. Иными словами, подписка как бы завершается в первые десять минут после выхода из печати газеты с текстом краткой информации. Но зачем этот трюк, если не существует видимых причин запрета закрытой подписки?

Сложная проблема также - это курсовая цена. Вряд ли найдется открытое акционерное общество, которое рискнет продавать дополнительно эмитируемые акции по цене ниже номинальной стоимости. Что касается продажи по цене, которая превышает номинальную стоимость, то здесь преградой является, прежде всего, налог на эмиссионный доход, отмены которого Комитет по ценным бумагам пока не добился. Таким образом, курсовая цена у нас фактически совпадает с установленной согласно нормативным документам новой номинальной стоимостью, и проблема с цены переносится на номинальную стоимость.

Иностранный инвестор хотел бы прийти на наш рынок и вложить в него крупные средства, что он и делает, однако во многом его сдерживают сложности процедуры осуществления дополнительной эмиссии акций, вмешательство государственных органов, когда такой необходимости не возникает. Нельзя также забывать и об опасности возможного поглощения нашего рынка зарубежными компаниями, что необходимо учитывать при определении политики поведения с потенциальными инвесторами. Для решения проблем, возникающих перед белорусскими субъектами хозяйствования, и оживления экономики необходимы большие средства, однако не под угрозой полного замещения отечественного производства.

Особое значение сегодня в Республике Беларусь приобретает вопрос о том, кому в создаваемом или реорганизуемом предприятии будет принадлежать более 50 % акций. Проблема зачастую достигает такой остроты, что из-за отсутствия ее решения срываются тщательно спланированные и обоюдовыгодные инвестиционные проекты. Данный вопрос обсуждался на семинаре «Практические аспекты осуществления инвестиционных проектов в Республике Беларусь», проводимом в г. Минске в 2004 году. Была предложена одна из схем, позволяющих удовлетворить требования обеих сторон. В соответствии с ней у предприятия остается 49 % акций, инвестор приобретает такую же величину уставного фонда, оставшиеся 2 % акций достаются определенной частной белорусской компании. С одной стороны, это должна быть частная компания, заинтересованная в успешной реализации проекта и обладающая достаточным количеством собственных средств для осуществления инвестиций, пропорциональных предоставляемой ей доле, а с другой стороны, такая компания должна пользоваться достаточным доверием со стороны государства. В такой

роли может выступить крупное предприятие (желательно потенциальный заказчик и покупатель продукции), финансовая организация или организация, специально созданная для этих целей различными учредителями. По данной схеме доля частного капитала в уставном фонде предприятия составит более 50 % (49 % инвестора + 2 % частной белорусской компании), что является благоприятным для инвестора. В то же время успокоительным для государства будет то, что доля белорусской стороны в обществе также составит более 50 % (49 % самого предприятия + 2 % белорусской организации). Такая система позволит реализовать закономерное желание инвестора на обладание определенной властью в области управления предприятием и обеспечить достаточную степень защиты интересов государства.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Ярмолевич М. Амортизация и финансовое обеспечение ускорения воспроизводства // Финансы, учет, аудит. - 2003. - № 9. - С. 9 - 11.
2. Никонова И.А. Финансирование бизнеса. - М.: Альпина Паблишер, 2003. - 197 с.
3. Правила размещения банками Республики Беларусь денежных средств в форме кредита: Утв. постановлением правления Национального банка Республики Беларусь от 24 мая 2001 г. № 116.
4. Томкович Р.Р. Банковский кредит: некоторые ограничения целей предоставления и порядка использования // Право Беларуси. - 2004. - № 1. - С. 54 - 60.
5. Постановление Комитета по ценным бумагам при Совете Министров Республики Беларусь от 12 февраля 2002 г. № 03/П «Об утверждении положения о порядке эмиссии и регистрации ценных бумаг на территории Республики Беларусь».
6. Корпоративные облигации: причины, сдерживающие выпуск, и меры по их устранению // Фондовый рынок. - 2004. - № 12. - С. 8 - 9.
7. Шухно В.М. О государственном регулировании рынка ценных бумаг в Республике Беларусь // Информационный бюллетень. Администрация Президента Республики Беларусь. - 2003. - № 1.
8. Постановление Комитета по ценным бумагам при Совете Министров Республики Беларусь от 14.03.2002 г. № 04/П «Об утверждении положения требования к содержанию проспекта эмиссии ценных бумаг».
9. Закон Российской Федерации от 1.01.1996 г. «Об акционерных обществах» (с изм. на 1.01.2002 г).
10. Кодекс корпоративного поведения Российской Федерации от 5.04.2002 г. Гл. 6. Существенные корпоративные действия. 2. Приобретение 30 и более процентов размещения обыкновенных акций и др.