

проявления. Аналитическая система антикризисной защиты позволяет получить инструкции по действиям в условиях проявления признаков кризиса. На данном этапе могут быть предприняты действия: мониторинг воздействия кризиса на экономику; стимулирование внутреннего спроса (в том числе, расширение льготного кредитования покупки отечественных товаров; поддержка предприятий (разрешение уценивать сырье, отмена экспортных пошлин и т.п.); либерализация экономики; антимонопольное и антиинфляционное регулирование; социальная защита населения; экономия ресурсов и оптимизация затрат; стимулирование рынка труда (организация общественных работ, содействие развитию предпринимательства и т.п.); поиск новых рынков сбыта продукции и инвестирование ресурсов в эти направления; сотрудничество на международной арене в целях минимизации влияния кризиса и его последствий на национальную экономику; активизация работы по привлечению инвестиций и т.д.

На этапе преодоления последствий кризиса закладывается база дальнейшего успешного развития экономики. Вследствие этого, данный этап должен предусматривать проведение мероприятий, аналогичных тем, которые проводятся на первом этапе, только с большей интенсивностью, а также мероприятий, связанных с восстановлением затронутых кризисом секторов экономики.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Бойко, П.А., Романова М.Л. Финансовые кризисы 1990-х годов / П.А.Бойко, М.Л. Романова. – М: РГТУ, 2000. – С. 30-72.
2. Национальная стратегия устойчивого социально-экономического развития Республики Беларусь на период до 2020 года / Национальная комиссия по устойчивому развитию Республики Беларусь. – Мн.: Юнипак, 2004. – 200 с.
3. Полюбина И.Б. Экономический кризис и развитие российской экономики: стратегия и тактика // Финансы и кредит. № 21 (357). – 2009. – С. 2 – 7.
4. Румянцева Е.Е.. Потери населения в условиях финансового кризиса в России // Финансы и кредит. № 17 (353). – 2009. – с. 17 – 21.
5. Социально-экономическое положение Республики Беларусь. Январь – апрель 2009 г. / Мн.: Национальный статистический комитет Республики Беларусь, 2009. – 202 с.
6. [Http://www.rbc.ru](http://www.rbc.ru)

#### ПИБОВАРОВА Е.А.

*Сousкатель ступендиу Studium Europy Wschodnij Uniwersytetu Warszawskiego, г. Брест*

#### ПЕРСПЕКТИВЫ IPO ДЛЯ БЕЛОРУССКИХ БАНКОВ НА ЕВРОПЕЙСКИХ РЫНКАХ

Необходимость выхода ведущих белорусских банков на международный рынок капитала в условиях ограниченной ресурсной базы становится очень актуальна. Для этого существует два основных пути – привлечение стратегического инвестора (обычно посредством продажи контрольного пакета акций) либо привлечение капитала на внешних рынках на основе следующих форм: облигационные займы и долговые ценные бумаги, кредиты иностранных банков, «private placement», «private equity» и IPO. Наибольший интерес для отечественных банков должна представлять процедура IPO.

IPO – это первичное публичное размещение акций, в том числе продажа депозитарных расписок на акции. На данный момент IPO является одним из наиболее перспективных направлений привлечения прямых инвестиций для банков, стремящихся к увеличению стоимости бизнеса и повышению международного кредитного рейтинга.

Главными условиями успеха сделок IPO на европейских рынках выступают: 1) инвестиционная привлекательность банка; 2) международный аудит; 3) переход на единую акцию; 4) отчетность и раскрытие информации в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (МСФО); 5) выбор удачного момента выхода на рынок для размещения (инвестиционная конъюнктура); 6) полное раскрытие информации. Основные плюсы сделок IPO: 1) большая публичность и работа с брокерами; 2) большое количество инвесторов; 3) повышение ликвидности; 4) возможности привлечения капитала; 5) увеличение

рыночной цены акции и, соответственно, стоимости компании. Минусы сделок IPO: 1) раскрытие большого объема операционно-финансовой информации; 2) необходимость соблюдения большого количества нормативных актов и требований; 3) раскрытие информации об акционерах и руководстве; 4) необходимость постоянно демонстрировать высокие показатели; 5) большие затраты (5% и более от привлеченного капитала).

Основными барьерами сдерживающими выход белорусских банков на европейский рынок IPO являются: 1) низкий уровень прозрачности, малое количество банков ведущих отчетность по МСФО с аудитом в большой четверке; 2) отсутствие «equity story» у большинства эмитентов, т.е. "истории компании", как привлекательного для инвесторов имиджа компании. Это усугубляется фактическим отсутствием внутреннего фондового рынка; 3) относительно низкий уровень компетенций менеджмента в области международных рынков капитала; 4) технические ограничители: а) налогообложение; б) регулирование процедур выпуска корпоративных ценных бумаг, отсутствие отношений с депозитариями других стран, отсутствие трансграничных сделок; 5) законодательные ограничения.

За последние пять лет правительством Республики Беларусь были приняты меры по устранению существующих препятствий выхода отечественных банков на мировые фондовые биржи: 1) получен первый суверенный кредитный рейтинг Беларуси; 2) принята государственная программа развития внутреннего финансового рынка на 2008-2015 гг.; 3) отменена «золотая акция»; 4) разработан поэтапный план отмены моратория на движение акций; 5) снижены налоги на операции с ценными бумагами; б) созданы условия для активизации работы белорусской фондовой биржи; 7) разработана программа развития корпоративных ценных бумаг на 2008-2010 гг. Однако остается целый ряд законодательных барьеров, имеющих не столько принципиальные, сколько технические проблемы, например: 1) проведение открытой подписки и порядок оплаты акций или производных инструментов (проведение оплаты до регистрации акции); 2) требования к документам при совершении сделок; 3) законодательством не установлены четкие критерии необходимости обращения в антимонопольный орган; 4) необходима отмена для банков ряда налогов, которые непосредственно не относятся к ведению банковской деятельности. В первую очередь, речь идет об отмене сбора в республиканский фонд поддержки сельхозпроизводителей, транспортного сбора, сбора на развитие инфраструктуры города и др., а также о сокращении налогообложения прибыли. Это позволит значительно увеличить возможную рыночную стоимость белорусских банков с точки зрения индикатора P/E («price to earning ratio» – отношение цены банка к величине его ожидаемой чистой прибыли). В настоящее время средний уровень P/E для банков стран СНГ и Восточной Европы составляет примерно 15-18, а в отдельных случаях, и выше 20. Поэтому каждый высвобожденный в результате уменьшения налогообложения рубль может обеспечить дополнительные 15-20 рублей капитализации банка, что в условиях привлечения стратегических иностранных инвесторов в банковскую систему и выхода ведущих белорусских банков на IPO выглядит очень существенным.

UniCredit было определено, что единственным способом проведения IPO на международных рынках капитала, для которого потребуются минимальные по объему и длительности изменения в законодательстве Беларуси, является выпуск депозитарных расписок. В связи с этим инвестиционная компания «Юнитер» (первая белорусская компания, подписавшая соглашение о сотрудничестве в рамках программы «Партнер IPO ВФБ») совместно с инвестбанком Deutsche Bank и юридической компанией Baker&McKenzie подготовила и внесла в правительство и Национальный банк Республики Беларусь предложения по корректировке белорусского законодательства. Серьезные проблемы действующее законодательство создает в части налогообложения операций с ценными бумагами в случае проведения IPO. Глобальный банк-депозитарий, владеющий акциями иностранных компаний и выпускающий депозитарные расписки, не получает дохода в процессе обращения депозитарных расписок. Однако белорусское налоговое законодательство предусматривает при этом возможность возникновения маржи между номиналом и рыночной стоимостью расписок и рассматривает его как доход, подлежащий обложению. В этой связи Baker&McKenzie предложило внести изменения в законодательство, чтобы снять с глобального депозитария налоговое бремя.

Кроме того, законодательство не предоставляет возможность банку-депозитарию, который формально будет являться собственником акций, право на собрании акционеров голосовать по-разному от лица инвесторов, приобретавших депозитарные расписки и являющихся собственниками акций по сути.

Выход белорусских банков на международные фондовые биржи может начаться с Польши. По оценкам экспертов, для белорусского бизнеса Варшавская фондовая биржа (ВФБ) как площадка для размещения IPO наиболее интересна по экономическим соображениям. Размещать акции в Варшаве дешевле, чем на других западноевропейских биржах. Стоимость среднего по объему размещения на бирже составляет 5-6% суммы привлекаемых инвестиций, в то время как размещение на Лондонской площадке может стоить до 20%. В отли-

чие от многих биржевых площадок, ВФБ рассчитана в основном на средние компании – их размещение составляет, как правило, 10 млн. евро (на Лондонской – в среднем 100 млн. евро).

Сегодня ВФБ по количеству размещений – вторая в Европе после Лондонской площадки. Причем, потенциал польского рынка капитала обусловлен не только участием внешних инвесторов, но и хорошим внутренним спросом: только чистые активы пенсионных и инвестиционных фондов Польши превышают 70 млрд. евро, страховых компаний – свыше 30 млрд. евро.

Еще один важный козырь ВФБ – отсутствие ограничений по размещению акций государственных предприятий. Государственные предприятия могут выставлять на продажу небольшие пакеты: к примеру, по 10% акций, что позволяет сохранить влияние государства в акционерном обществе и при этом привлечь дешевые ресурсы.

Используя польский биржевой рынок в качестве плацдарма и увеличив, таким образом, стоимость бизнеса, белорусские банки смогут открыть себе дорогу на другие площадки Европы.

Так, 13 марта 2009 г. в Варшаве подписано двустороннее соглашение о сотрудничестве между ОАО «АСБ Беларусбанк» и Варшавской фондовой биржей. «Беларусбанку» вручен сертификат, подтверждающий присвоение ему статуса IPO-партнера ВФБ. Данное соглашение – это знаковый этап развития взаимовыгодного сотрудничества между банком и биржей в рамках привлечения белорусских компаний, заинтересованных в размещении эмитируемых ими финансовых инструментов на торговых площадках ВФБ. Также ОАО «АСБ Беларусбанк» проводит переговоры с франкфуртской фондовой биржей (Франкфурт-на-Майне) по вопросам проведения IPO. ОАО «АСБ Беларусбанк» планирует проведение IPO в 2010-2011 годах, в ходе которого банк намерен привлечь не менее \$1 млрд., разместив миноритарный пакет акций в размере до 25%. Однако банк до конца не определился с последовательностью проведения IPO и привлечения зарубежного инвестора в банк. Идет рассмотрение двух путей: привлечение стратегического партнера, который может стать владельцем миноритарного пакета до 25%, и одновременно проводится подготовка к IPO. Целесообразно сначала провести IPO – это позволит определить реальную стоимость акций, а потом напрямую продавать акции иностранному партнеру. Кроме того, необходимо рассмотреть вопрос о последовательном проведении не одного IPO «Беларусбанка», а трех – в 2010 г., в 2012 г. и в 2014г. Это позволит с каждым последующим шагом увеличивать получаемые доходы от размещения акций за счет роста капитализации банка.

В настоящее время, кроме «Беларусбанка», потенциально могут выйти на IPO «Белинвестбанк», «Белагпромпобанк», «БПС-Банк». При этом в случае «Белинвестбанка» и «БПС-Банка» на продажу может быть выставлен контрольный пакет акций. Планирует получить кредитный рейтинг от ведущих рейтинговых агентств и «МТБанк», кроме того, акционеры и руководство банка считают возможным проведение первичного публичного размещения акций в 2011-2012 гг.

Таким образом, Беларуси необходимо активнее наращивать капитализацию банковской системы, привлекая средства зарубежных инвесторов через публичное размещение акций банков на зарубежных фондовых рынках (IPO). Выход на биржу также позволяет определить справедливую стоимость банка. При этом реальная рыночная стоимость банка может служить основой для заключения сделок. У банков есть все возможности наращивать свои активы и пассивы за счет направления прибыли на увеличение собственного капитала. Это позволит увеличить рыночную стоимость банков с точки зрения мультипликатора P/BV – отношение цены банка к его капиталу. Банковский сектор Беларуси сегодня является наиболее продвинутым сегментом экономики, готовым к проведению IPO и выходу на мировые рынки капитала. Можно отметить, что заметный рост конкуренции на белорусском рынке среди потенциальных иностранных инвесторов обусловлен низким уровнем капитализации белорусских банков, то есть, сегодня стоимость их приобретения ниже по сравнению с банками соседних стран, в первую очередь России и Украины. Кроме того, в числе основных причин всплеска интереса со стороны иностранных инвесторов к белорусскому банковскому сектору можно выделить уверенный экономический рост в стране, отмену для банков института «золотой акции», присвоение Беларуси суверенного кредитного рейтинга от ведущих международных рейтинговых агентств, а также стимулирование конкурентной среды в отечественном банковском секторе.

Тем не менее, сегодня правительство, Национальный банк и сами коммерческие банки должны перейти к более решительным действиям, направленным на дальнейшее развитие финансового сегмента экономики Беларуси и решению технических, законодательных и налоговых проблем. Когда рынки пойдут вверх, белорусские банки должны быть готовы к выходу на международные фондовые площадки.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Гулькин, П. Подготовка выхода на публичный рынок: основные игроки. – Москва 2008 г.
2. Гулькин, П. IPO. Начало работы / Практическое пособие по первоначальному публичному предложению

нию акций (IPO). – СПб.: Альпари, 2002.

3. Геддес, Р. IPO и последующее размещение акций. – М.: Олимп - Бизнес, 2008.

4. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008.

5. Лукашев, А. IPO от I до O. Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008.

6. Миркин, Я.М., Лосев С.В., Рубцов Б.Б., Добашина И.В., Воробьева З.А.– Руководство по организации эмиссии и обращения корпоративных облигаций. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004.

7. Шарп, У., Александер Г., Бэйли Д. Инвестиции. – М.: Инфра-М, 2001.

8. Эшурт, Г., Джеймс П. Менеджмент, основанный на ценности. – М.: «Инфра-М».

9. [www.rts.ru](http://www.rts.ru), брошюра «Как успешно разместить ценные бумаги».

10. [www.belarusbank.by](http://www.belarusbank.by)

11. [www.mtb.by](http://www.mtb.by)

12. [www.select.by](http://www.select.by)

13. [www.belmarket.by](http://www.belmarket.by)

14. [www.stock.bcse.by](http://www.stock.bcse.by)

15. <http://www.atm.com.pl/~gielda>

16. [www.uniter.by](http://www.uniter.by)

**ПОЧЕКИН В.Л., аспирант**

*Институт экономики НАН Беларуси, г. Минск*

## О МОНИТОРИНГЕ ПРОГНОЗИРОВАНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ БЕЗОПАСНОСТИ

Одним из основных условий социально-экономического развития страны является состояние национальной безопасности.

Первостепенное значение при этом имеет экономическая безопасность, нейтрализация факторов, подрывающих устойчивость национальной экономики.

Основными реальными угрозами экономической безопасности Республики Беларусь в современных условиях являются:

- ✓ финансово-экономический кризис;
- ✓ усиление структурных диспропорций;
- ✓ сокращение (спад) производства и масштабов хозяйственной деятельности в ряде отраслей экономики, социальной сферы;
- ✓ сокращение научно-технического потенциала;
- ✓ углубление социальной дифференциации общества;
- ✓ наличие депрессивных районов (последствия Чернобыля) и усиление неравномерности их социально-экономического развития;
- ✓ снижение уровня продовольственной независимости страны;
- ✓ ослабление управляемости экономикой на всех уровнях;
- ✓ депопуляция населения;
- ✓ криминализация экономики.

В составе перечисленных угроз первостепенную значимость по своим последствиям имеет сокращение за последние 20 лет производства. Реальная опасность этой экономической угрозы для страны, ее национальной безопасности состоит в том, что следствием долговременного и масштабного сокращения является деиндустриализация экономики, так как наибольшее сокращение происходит в отраслях, производящих орудия труда (в машиностроении, станкостроении, радиоэлектронике, приборостроении). То есть, экономика по техническому уровню отбрасывается на несколько лет назад ее безопасность.

Не менее опасно усиление деформированности экономики, которая возникла в дореформенный период. Она проявилась в чрезмерных масштабах отраслей тяжелой промышленности, по сравнению с развитием отраслей потребительского сектора. За истекший с начала реформ период усилились структурные деформации, сокращение объемов производства в высокотехнологичных отраслях, в отраслях обрабатывающей промышленности, потребительского сектора. Реальная опасность для экономической безопасности структурной де-