

## ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ РЕФОРМЫ И ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЕ ИННОВАЦИИ КАК ДРАЙВЕРЫ РОСТА БЕЛОРУССКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

В статье отражены результаты исследования современного состояния отечественного рынка ценных бумаг. Дана аналитическая оценка институциональных изменений в области его регулирования. Рассмотрены современные тенденции развития рынка ценных бумаг.

The article reflects the results of a study of the current state of the domestic securities market. An analytical assessment of institutional changes in the field of its regulation is given. The current trends in the development of the securities market are considered.

*Ключевые слова:* финансовый рынок; рынок ценных бумаг; акции; облигации; токенизация ценных бумаг; инструменты секьюритизации.

*Key words:* financial market; securities market; shares; bonds; tokenization of securities; securitization instruments.

Вхождение Республики Беларусь в мировую экономическую систему и систему финансовых отношений предполагает не только необходимость развития собственной инфраструктуры, соответствующей рыночным принципам хозяйствования, но и практическое непосредственное участие на едином рынке финансовых услуг. Рынок ценных бумаг является одним из наиболее востребованных сегментов рыночной экономики. Потребность субъектов хозяйствования в финансовых ресурсах и капитале для развития бизнеса со временем трансформирует финансовую систему, вовлекая в финансовый оборот новые институты и способствуя появлению новых финансовых инструментов. Одним из направлений диверсификации финансовой системы является развитие рынка ценных бумаг. Ценные бумаги играют огромную роль в инвестиционном процессе. С их помощью денежные сбережения физических и юридических лиц превращаются в реальные материальные объекты, оборудование и технологию, образуя рынок.

Важность развития данного сегмента финансового рынка подчеркивается и положениями Государственной программы «Управление государственными финансами и регулирование финансового рынка» на 2020 год и на период до 2025 года. Так, подпрограмма 4 «Эффективное функционирование рынка ценных бумаг» предполагает решение следующих задач:

- развитие рынка акций;
- развитие рынка облигаций;
- развитие инфраструктуры рынка ценных бумаг;
- внедрение и развитие механизма размещения государственных облигаций посредством использования каналов дистанционного банковского обслуживания.

Как показывает проведенное исследование, рынок ценных бумаг востребован со стороны эмитентов. Они, работая в различных отраслях национальной экономики, нуждаются в средствах для расширения бизнеса, его модернизации и реконструкции. Также на рынке могут быть представлены и эмитенты, которые являются нерезидентами и находятся в поиске более дешевого капитала. Развитый рынок ценных бумаг повышает доверие иностранных инвесторов, что способствует росту объема доступных финансовых ресурсов.

Также в развитии рынка ценных бумаг заинтересованы инвесторы, которые подбирают инструменты выгодного вложения временно свободных денежных средств с целью получения дохода и минимизации рисков. Данный рынок востребован также со стороны финансовых институтов, которые используют его как сферу предпринимательской деятельности для извлечения прибыли, предлагая иным участникам услуги посреднического и обслуживающего характера.

Развитие финансового рынка в Республике Беларусь невозможно без создания эффективного функционирования рынка ценных бумаг. В настоящее время на финансовом рынке Республики Беларусь не в полной мере решается задача эффективного привлечения ресурсов инвесторов. В большей степени это связано с отсутствием институтов, которые позволяют ак-

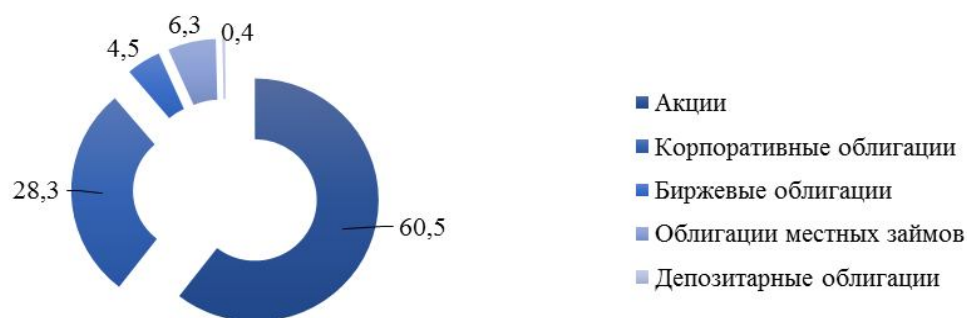
кумулятивировать значительные объемы средств (инвестиционных и пенсионных фондов), недостаточной развитостью рынка акций и его доходностью.

Анализ изменения нормативной правовой базы в области регулирования рынка ценных бумаг показывает, что основные изменения происходят по следующим направлениям:

- упрощение порядка эмиссии ценных бумаг в направлении сокращения перечня документов, представляемых для государственной регистрации ценных бумаг;
- создание института номинального держателя ценных бумаг и внедрение структурных облигаций;
- конкретизация случаев, являющихся основанием для отказа в государственной регистрации уполномоченными структурами – фондовой биржей или центральным депозитарием выпусков ценных бумаг;
- совершенствование порядка осуществления профессиональной деятельности по ценным бумагам, в том числе системы внутреннего учета и управления рисками;
- расширение круга участников торгов на фондовой бирже за счет допуска к торгам квалифицированных инвесторов, не являющихся профессиональными участниками, а также физических лиц;
- упорядочение процессов обращения ценных бумаг эмитентов-нерезидентов на территории Республики Беларусь в части предоставления возможности иностранным эмитентам осуществлять эмиссию ценных бумаг в соответствии с белорусским законодательством;
- реализация в национальном законодательстве международных стандартов в области регулирования рынка ценных бумаг с учетом: требований международной организации комиссий по ценным бумагам; стандартов группы разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег; а также задач, предусмотренных планом мероприятий по гармонизации законодательства государств-членов Евразийского экономического союза в сфере финансового рынка.

Характерной чертой развития отечественного рынка ценных бумаг является преобладание сегмента корпоративных облигаций. Структура акций и облигаций, находящихся на централизованном хранении на 1 января 2025 г., представлена на рисунке.

Структура акций и облигаций, находящихся на централизованном хранении 1 января 2025 г.



Большую часть выпущенных ценных бумаг составляют акции, а общий объем эмитированных бумаг, как и доля акций в нем, из года в год растет. На фоне снижения числа эмитентов рост объема выпуска связан скорее всего с докапитализацией и увеличением объема выпуска акций существующих акционерных обществ, а не с появлением новых эмитентов.

Тенденции развития национального рынка ценных бумаг соответствуют мировым. В мировой практике в последнее время наблюдается тенденция токенизации ценных бумаг. Концепция токенизации ценных бумаг была преподнесена как революционный шаг вперед в сфере финансов, обещающий демократизировать доступ к инвестиционным возможностям и оптимизировать процессы, связанные с торговлей активами. Токенизация ценных бумаг предполагает конвертацию традиционных финансовых активов, таких как акции, облигации и недвижимость, в цифровые токены на блокчейне. Сторонники утверждают, что этот метод предлагает несколько преимуществ, включая снижение затрат, повышение ликвидности и прозрачности. Теоретически токенизация исключает посредников, снижает комиссию за транзакции и ускоряет время расчетов, что делает процесс более эффективным, чем традиционный листинг (допуск к торгам на бирже).

Однако, по мнению экспертов, реальность сложнее. Хотя токенизация потенциально может снизить некоторые затраты, она приводит к появлению новых расходов и проблем, которые

часто упускаются из виду. Например, первоначальные затраты на разработку безопасной и совместимой платформы токенизации могут быть значительными. Соблюдение законодательства и нормативных требований, меры кибербезопасности и создание смарт-контрактов требуют значительных инвестиций. Кроме того, поддержание токенизированной системы требует постоянных затрат на обновление безопасности, корректировку нормативных требований и обслуживание платформы.

Тенденция токенизации затронула и Республику Беларусь. Долговой рынок Республики Беларусь постепенно развивается. На нем представлены как классические инструменты (облигации, займы и кредиты), так и новые – операции секьюритизации и токенизированные облигации, последние из которых вобрала в себя некоторые черты классических корпоративных облигаций.

Рынок токенов в Республике Беларусь начал зарождаться недавно, с принятием Декрета Президента Республики Беларусь от 21 декабря 2017 г. № 8 «О развитии цифровой экономики». Согласно данному Декрету «цифровой знак (токен) – запись в реестре блоков транзакций (блокчейне), иной распределенной информационной системе, которая удостоверяет наличие у владельца цифрового знака (токена) прав на объекты гражданских прав и (или) является криптовалютой» [1]. Токенизированная облигация – это запись в реестре блоков транзакций, удостоверяющая права владельца токенизированной облигации на получение от эмитента в предусмотренный ею срок номинальной стоимости, а также определенного процента от номинальной стоимости. Данное определение не закреплено на законодательном уровне, приведено Д. Данильчук [2] с учетом особенностей рынка Республики Беларусь и акцентирует внимание на схожести токенизированных облигаций с корпоративными облигациями на рынке ценных бумаг. В национальном контексте токенизированные облигации имеют скорее инвестиционный характер, чем спекулятивный. Заметим также, что анализ рынка токенизированных облигаций проводился на основе данных одного активного оператора криптоплатформы.

Корпоративные и токенизированные облигации имеют как схожие, так и отличительные черты. Основные сходства продиктованы экономической сутью, а различия – регуляторной практикой. Так, оба инструмента предполагают привлечение денежных средств с выплатой процентного дохода в период обращения и номинальной стоимости в конце периода обращения, на дату оферты или досрочного выкупа.

Привлечение средств с использованием данных инструментов предполагает наличие третьих сторон – профессиональных участников рынка ценных бумаг для эмитентов облигаций или организатора ICO и оператора криптоплатформы для эмитентов токенизированных облигаций.

На рынке облигаций, как правило, брокер организывает выпуск, покупку (продажу) облигаций, участвует в подготовке проспекта эмиссии, депозитарий осуществляет их хранение, а операции совершаются на внебиржевом рынке и на бирже. На рынке токенизированных облигаций организатор ICO обеспечивает выпуск и покупку (продажу) токенизированных облигаций; оператор криптоплатформы хранит записи и выступает площадкой, на которой происходят сделки. В белорусской практике организатор ICO и оператор криптоплатформы являются одним юридическим лицом.

Наибольший объем выпусков в обращении как на рынке корпоративных облигаций, так и на рынке токенизированных облигаций приходится на компании финансового сектора – банки на рынке корпоративных облигаций и лизинговые организации на рынке токенизированных облигаций.

Привлекательность токенов во многом определяется более мягкими требованиями, чем к ценным бумагам, а также налоговыми льготами. Правда, в 2025 г. доходы по операциям с токенами будут облагаться налогами. Кроме того, Указ Президента Республики Беларусь № 367 разрешает проводить операции по покупке-продаже токенов только на белорусских криптоплатформах через резидентов Парка высоких технологий. Сделки без их участия, в том числе на зарубежных площадках и в иных сервисах, а также напрямую между физическими лицами, запрещены. В настоящее время белорусские компании выпускают токены лишь для привлечения заемных средств. При этом токены удостоверяют право инвестора на возврат стоимости токена и получение определенного дохода в фиксированной сумме или в процентах от номинала. Технически некоторые белорусские компании готовы предложить более сложные цифровые финансовые инструменты. Но рынок оказался не готов их принять. Например, сорвался проект ООО «РЕИТ Индастриал» по размещению токенов MANO на криптобирже FREE2EX на долевое строительство производственно-складской недвижимости в СЭЗ Минского

района. Периодически появляются и другие проекты, но все упирается в недоверие потенциальных инвесторов и отсутствие четких правовых рамок.

Секьюритизация означает, что коммерческая организация может продать свое право на получение денежных средств по выданным ею кредитам, займам, платежам по договорам лизинга и др. Таким образом, происходит трансформация долговых обязательств в ценные бумаги, часть которых предлагается к продаже на рыночных условиях. Процесс секьюритизации является сложным и многоступенчатым, требующим точного финансового анализа будущих денежных потоков, учета рисков несвоевременного возврата долгов.

В мировой практике этот механизм существует давно. Впервые термин «секьюритизация» появился в США в 1977 г. В более близких нам государствах, России и Казахстане, правовые основы для секьюритизации были заложены с принятием нормативных актов в 2003 и 2006 гг. соответственно. А в 90-е гг. сам механизм секьюритизации позволил центральным (национальным) банкам этих стран трансформировать кредиты, выданные правительству, в ценные бумаги. Фактически этот механизм заставил задолженность «работать» и снизить государственный внутренний долг.

Сегодня в республике прошел госаккредитацию специализированный депозитарий выделенных активов – ОАО «Белагропромбанк». Зарегистрированы акции двух специальных финансовых организаций: ЗАО «Специальная финансовая организация «Агентство по реструктуризации обязательств и секьюритизации активов» и ЗАО «Специальная финансовая организация «Центр секьюритизации».

В конце 2019 г. осуществлена первая в республике операция секьюритизации: 27 декабря 2019 г. зарегистрированы облигации ЗАО «Специальная финансовая организация «Центр секьюритизации» (общий объем эмиссии составил 11 500 000 р., срок обращения – до 27.12.2029). Инициатором в данной операции секьюритизации выступил СОАО «Белгазпромбанк».

Как указывает начальник управления регулирования рынка ценных бумаг Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь Е. Дроздова, «сегодня в банковском секторе находится порядка 80% активов, большая часть из которых может быть использована при секьюритизации. Использование секьюритизации будет способствовать активному развитию рынка ценных бумаг» [3].

В 2022 г. в Беларуси стало возможным размещение так называемых стрип-облигаций (STRIPS). Рынок облигаций в Республике Беларусь по объему эмиссии составляет 30 млрд р. По данному параметру Беларусь занимает третье место среди стран СНГ после России и Казахстана. Особенность стрип-облигаций состоит в разделении обращения номинала и купонных выплат по ним. В результате значительно увеличивается количество обращающихся финансовых инструментов.

Важными факторами, оказывающими непосредственное влияние на развитие рынка ценных бумаг, являются интеграционные процессы в Беларуси, России, Казахстане. Наряду с преимуществами (рост иностранных инвестиций, взаимной торговли, освоение новых рынков) данный процесс несет определенные риски, связанные с обострением конкуренции. Также это требует гармонизации законодательства.

Таким образом, рынок ценных бумаг является одним из наиболее интенсивно развивающихся сегментов белорусской экономики. Он выступает одним из значимых элементов национальной экономической безопасности. Глобальные преобразования, происходящие в мире и в Беларуси, трансформируют финансовую систему, вовлекают в финансовый оборот новые институты, способствуют появлению новых финансовых инструментов, меняют подходы к регулированию рынков.

### Список использованной литературы

1. **О развитии** цифровой экономики : Декрет Президента Респ. Беларусь от 21 дек. 2017 г. № 8 // Национальный правовой Интернет-портал Республики Беларусь. – URL: <https://pravo.by/document/?guid=12551&p0=Pd1700008> (дата обращения: 15.02.2025).
2. **Данильчук, Д.** Рынок корпоративных и токенизированных облигаций Республики Беларусь / Д. Данильчук // Банковский вестник. – 2021. – № 12. – С. 27–39.
3. **Дроздова, Е.** Секьюритизация, инвестфонды, валютные расчеты – как активизируется финансовый рынок Беларуси в 2020 / Е. Дроздова // Про бизнес. – URL: <https://probusiness.io/finance/6746-sekyuritizaciya-investfondy-valyutnye-raschety-kak-aktiviziruetsya-finansovyy-rynok-belarusi-v-2020.html> (дата обращения: 15.02.2025).