

БЕЛОРУССКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК: АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ ИНТЕГРАЦИИ В МИРОВУЮ ФИНАНСОВУЮ СИСТЕМУ

Отечественный рынок ценных бумаг движется от решения базовых задач к созданию сложной, современной экосистемы. В последние годы наблюдается качественное развитие биржевой инфраструктуры и аналитики под влиянием мировых тенденций его развития.

Инвестиции выступают одним из приоритетов в Беларуси. Фондовый рынок является одним из их источников. Эксперты отмечают рост на организованном (биржевом) рынке. Это повышает спрос на информацию о состоянии рынка. В мировой практике источником такой информации являются биржевые индексы.

Биржевые индексы – это вычисляемые по установленным разработчиком формулам показатели биржевой активности ценных бумаг. Их применение обусловлено необходимостью анализа большого объема информации в процессе проведения операций на рынке ценных бумаг. Индексы, являясь статистическими показателями, выражающими последовательные изменения каких-либо явлений, дают наиболее адекватное представление о состоянии и динамике фондового рынка. Они позволяют формально описывать сложные явления, т. е. решают задачу уменьшения количества параметров, по которым оценивается та или иная совокупность объектов.

Поэтому самый ожидаемый инфраструктурный проект Белорусской валютно-фондовой биржи – это запуск официальных биржевых индексов. Основной целью их внедрения является создание объективного, прозрачного и признанного всеми участниками барометра рынка. Это устранил вакуум, который пока заполняют частные инициативы, такие как, например, индекс Aigenis Top-7 [1]. Практика показывает, что инвесторы нуждаются не в одном, а во многих индексах (сводный, отраслевые, индексы облигаций). Наличие официальных индексов резко повысит узнаваемость и аналитическую прозрачность белорусского рынка для иностранных и локальных инвесторов.

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).

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 обновления 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 вобрали в себя некоторые черты классических корпоративных облигаций.

Рынок токенов в Республике Беларусь появился недавно, с принятием Декрета Президента Республики Беларусь «О развитии цифровой экономики» от 21 декабря 2017 г. № 8. Соглас-

но 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». 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, акцентирует внимание на схожести токенизированных облигаций с корпоративными облигациями на рынке ценных бумаг. В национальном контексте токенизированные облигации имеют скорее инвестиционный характер, чем спекулятивный. 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.

К токенам предъявляются более простые требования, чем к ценным бумагам, присутствуют также налоговые льготы. В 2025 г. доходы по операциям с токенами облагаются налогами. Кроме того, Указ Президента Республики Беларусь «Об обращении цифровых знаков (токенов)» от 17 сентября 2024 г. № 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.

До сих пор 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. Рынок оказался не готов их принять. Например, не осуществился проект общества с ограниченной ответственностью «РЕИТ Индастриал» по размещению токенов MANO на криптобирже FREE2EX на долевое строительство производственно-складской недвижимости в свободной экономической зоне Минского района. Периодически появляются и другие проекты, но проблема заключается в недоверии потенциальных инвесторов и отсутствии четких правовых рамок.

Список использованной литературы

1. **Веренько, Н.** Развитие рынков ценных бумаг и рейтинговых услуг Беларуси на современном этапе / Н. Веренько // Банкаўскі веснік. – 2016. – № 10. – С. 10–17.
2. **Данильчук, Д.** Рынок корпоративных и токенизированных облигаций Республики Беларусь / Д. Данильчук // Банкаўскі веснік. – 2021. – № 12. – С. 27–39.