

УДК 336.763 (476); (470+571)

ФОРМИРОВАНИЕ ИНТЕГРИРУЕМЫХ РЫНКОВ ЦЕННЫХ БУМАГ БЕЛАРУСИ И РОССИИ: МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ФАКТОРЫ, ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ**Т.А. АМБРАЖЕВИЧ***(Белорусский национальный технический университет, Минск)*

На фоне тенденций к интернационализации, которые стали доминирующими в мире в последнее время, возникает необходимость скоординированных действий по интеграции фондовых рынков. Учитывая позитивный опыт Европейского союза, участники которого работают над созданием единого рынка, одной биржи, проводят унифицированные котировки ценных бумаг, можно говорить о реальных перспективах формирования интегрируемых рынков ценных бумаг Беларуси и России.

Объективной реальностью и для Беларуси, и для России является низкий уровень инвестиций, недостаточный даже для простого воспроизводства. Сегодня возможности дальнейшего развития экономики за счет более полного использования промышленного потенциала, денежной эмиссии, вовлечения в процесс производства временно свободных трудовых ресурсов, достаточно жесткого регулирования цен и других факторов в значительной мере исчерпаны.

Дальнейшее инерционное развитие экономик России и Беларуси будет характеризоваться сокращением темпов экономического роста. Для предотвращения развития негативных тенденций требуется переход к интенсивным факторам социально-экономического развития.

Важнейшей макроэкономической задачей является переориентация совокупного спроса с потребления на накопление, что особенно актуально в условиях сокращения роста накоплений. Государственная политика должна быть ориентирована на стимулирование внутреннего инвестиционного спроса, что будет в наибольшей степени способствовать повышению темпов экономического роста.

В настоящее время моделью эффективного развития экономики может стать только инвестиционная модель, т.е. дальнейший экономический рост возможен только на основе увеличения инвестиций.

Кардинальные изменения в природе экономического роста и структуре источников инвестиций объективно повышают роль рынка ценных бумаг, обладающего функцией аккумуляции необходимых экономике инвестиционных ресурсов и их перераспределения, трансформации сбережений в инвестиции.

Исходя из этого исследуем состояние фондовых рынков двух государств в целях определения их количественных и качественных характеристик, выявления на этой основе основных тенденций их формирования и дальнейших перспектив развития.

Российский рынок корпоративных долговых инструментов. Со времени кризиса 1998 года явным недостатком российского рынка ценных бумаг считалось отсутствие финансовых инструментов, которые обладали бы достаточной надежностью и позволяли инвесторам диверсифицировать свои вложения. Назрела объективная необходимость поиска альтернативных инструментов вложения средств с оптимальным сочетанием доходности и надежности.

В сложившейся ситуации существенно возрастает роль корпоративных долговых обязательств – облигаций. Российские облигационные выпуски, осуществляемые корпорациями в течение нескольких последних лет, принципиально отличаются от мировой практики. Во-первых, российские компании не имеют столь длительной кредитной истории для выпуска облигаций на срок более 5 лет; во-вторых, на российском внутреннем финансовом рынке отсутствуют столь длинные ресурсы. Кроме того, сам вторичный рынок имеет всего лишь трехлетнюю историю.

Рынок корпоративных облигаций имеет реальные возможности стать в не столь отдаленной перспективе одним из лидирующих сегментов финансового рынка России.

Инвестиционные возможности на рынке белорусских государственных краткосрочных облигаций. После перехода к жесткой финансовой дисциплине в начале 2000 года Республика Беларусь достигла ощутимых экономических результатов. Улучшение экономической ситуации было отмечено рейтинговым агентством Thomson *Financial Bankwatch*, которое повысило рейтинг Беларуси с С до ССС [1].

В этой связи инвесторы могут заинтересоваться возможностями инвестиций в государственные краткосрочные облигации (ГКО) Республики Беларусь. Ожидаемая доходность – на уровне ставки рефинансирования Национального банка Республика Беларусь, действующей на момент размещения. Риск дефолта минимален, что подтверждается, с одной стороны, предыдущим опытом устойчивой работы, с другой – общепринятой логикой: республика лишь недавно предоставила возможность доступа на рынок нерезидентам и едва ли станет объявлять дефолт по своим инвестициям.

Суммарный объем торгов государственными ценными бумагами в 2004 году составил 7,48 трлн. руб. или 72,9 млн. облигаций (в 2003 году данные показатели составили 5,09 трлн. руб. или 55,2 млн. облигаций). Количество сделок, заключенных в биржевой торговой системе, составило 38 117 (рост в 1,2 раза по сравнению с уровнем прошлого года).

В истекшем периоде нерезидентам было реализовано правительственных ценных бумаг на сумму 118 млрд. руб. Удельный вес нерезидентов республики среди прочих владельцев государственных ценных бумаг к концу года достиг 12 %. Таким образом, рынок государственных облигаций является наиболее ликвидным сегментом биржевого рынка ценных бумаг республики.

Рынок корпоративных облигаций в Республике Беларусь в настоящее время находится в зачаточном состоянии. Причины коренятся в высокой ставке налогообложения на прибыль и доходы по операциям с ценными бумагами (40 %).

В 2004 году были зарегистрированы всего 4 выпуска корпоративных облигаций ОАО СБ «Беларусбанк»: 2 выпуска на общую сумму 20 млрд. руб. (номинированных в белорусских рублях); 2 выпуска на общую сумму 8 млн. долл. США (номинированных в долларах США).

Создание Европейского союза позволяет извлечь ценный урок для финансовых рынков России и Беларуси. Отличительной особенностью европейского финансового рынка всегда являлась ориентация заемщиков на банковское кредитование. Размеры рынка корпоративных облигаций в Европе были незначительными по сравнению с американским рынком.

С первых же шагов обнаружились ошибки в ценообразовании, в результате чего облигации достаточно перспективных заемщиков не нашли ожидаемого спроса или же цена размещения оказалась завышенной.

Кроме того, в некоторых случаях европейские банки не смогли грамотно провести размещение облигаций. Отмечались случаи демпинга при установлении цены, в составе синдикатов отсутствовало взаимопонимание между банками, ориентированными на национальных инвесторов, и инвестиционными институтами, перешедшими национальные границы отдельных государств «еврозоны».

Необходимо отметить и тот факт, что время выпуска облигаций часто выбиралось неудачно. В результате несогласованных сроков эмиссии инвесторы иногда даже физически не могли ознакомиться с условиями размещения или приобретения облигации [2].

Поскольку рассмотренные проблемы не могут быть полностью решены за один год, это стало одной из основных причин затухания наметившегося роста в новом секторе европейского рынка капиталов. Таким образом, можно прогнозировать, что все описанные проблемы роста европейского рынка проявятся и у нас.

Интегрируемые рынки не могут гармонично развиваться без использования такого финансового инструмента, как корпоративная облигация. За счет эффекта секьюритизации долговых обязательств и обеспечения доступа через финансовый рынок к самому широкому кругу кредиторов корпоративные облигации позволяют компаниям привлекать более дешевые заемные средства, чем при обращении за банковскими кредитами.

Новый инструмент позволит диверсифицировать финансовые портфели, снизит уровень рисков, наконец, даст возможность предприятиям привлечь инвестиции, необходимости которых сейчас вполне очевидна. В свою очередь банки смогут решить проблему избыточной ликвидности, размещая денежные ресурсы не только в государственные ценные бумаги с низкой доходностью.

Данный вид ценных бумаг позволит переориентировать финансовый рынок на нужды реального сектора экономики и направить необходимые ресурсы на пополнение оборотных средств предприятий. Кроме того, выпуск корпоративных облигаций изменит структуру источников финансирования оборотных средств предприятий, будет способствовать снижению доли неплатежей, взаиморасчетов, бартера и денежных суррогатов.

Некоторые аспекты осуществления Республикой Беларусь межгосударственных заимствований (интеграционный аспект). Осуществление межгосударственных заимствований представляет собой сложный процесс, затрагивающий вопросы реформирования отношений собственности, становления и функционирования рыночной инфраструктуры, формирования межгосударственных финансовых отношений.

Учитывая данные обстоятельства, полагаем необходимым остановиться на отдельных аспектах осуществления Республикой Беларусь межгосударственных заимствований, а именно на использовании механизмов финансовых рынков для мобилизации отечественными предприятиями средств инвесторов-нерезидентов с использованием долговых обязательств (ценных бумаг).

Мировая практика организации заимствований на финансовых рынках включает в себя несколько основных форм выпуска и размещения ценных бумаг.

Первичной формой, с точки зрения формирования, является выпуск и размещение долговых обязательств на внутреннем финансовом рынке страны эмитента указанных обязательств.

Размещение долговых обязательств осуществляется в соответствии с действующим законодательством этой страны как среди резидентов, так и среди нерезидентов. Причем действия последних регулируются нормами законодательства также и той страны, в которой осуществлена их регистрация. Указанные нормы определяют порядок вывоза (ввоза) и размещения денежных средств (капитала) за пределами страны и могут иметь ограничительный характер, что сказывается на объеме инвестируемых средств. В этой связи, как правило, в качестве инвесторов-нерезидентов на финансовых рынках других стран выступают кредитные организации, которые размещают в долговые обязательства остатки на корреспондентских счетах. Данные финансовые ресурсы являются краткосрочными и в любой момент могут быть отозваны, что обуславливает постоянный риск его дестабилизации. Кроме того, активное привлечение средств нерезидентов под долговые обязательства на внутреннем финансовом рынке сопряжено с риском

резкой девальвации валютного курса. Определяемый колебаниями конъюнктуры финансового рынка отток средств нерезидентов из долговых обязательств неизбежно ведет к повышению спроса на иностранную валюту, дефицит предложения которой вынужден компенсировать центральный банк за счет уменьшения валютных резервов. Очевидно, что сокращение валютных резервов вынуждает органы денежно-кредитного регулирования осуществлять девальвацию национальной валюты.

Следует отметить, что разрастание объема обязательств по государственным ценным бумагам, проданным на внутреннем финансовом рынке инвесторам-нерезидентам, стало одной из причин финансового кризиса 1998 года в Российской Федерации, приведшего к падению курса российского рубля и суверенному дефолту.

При привлечении средств инвесторов-нерезидентов под долговые обязательства на внутреннем финансовом рынке существует также проблема создания возможностей для ограничения (хеджирования) данными инвесторами валютных рисков. При отсутствии подобных условий объем привлекаемых средств будет находиться на устойчиво низком уровне.

Отмеченная проблема в настоящее время отчасти решается через заключение с инвесторами форвардных контрактов. В то же время актуальной задачей является становление биржевого рынка срочных валютных контрактов (валютных фьючерсов), который обеспечит возможности для ограничения валютных рисков. В настоящее время на ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» при участии Национального банка, Комитета по ценным бумагам при Совете Министров Республики Беларусь и других заинтересованных ведется работа по обеспечению правовых и технологических условий функционирования указанного рынка.

Учитывая вышеназванные проблемы, предлагаем реализовать другую форму заимствования средств инвесторов-нерезидентов под долговые обязательства – выпуск и размещение облигаций на зарубежном рынке (в частности, в Российской Федерации) в соответствии с законодательством страны, где находятся инвесторы (рис. 1).

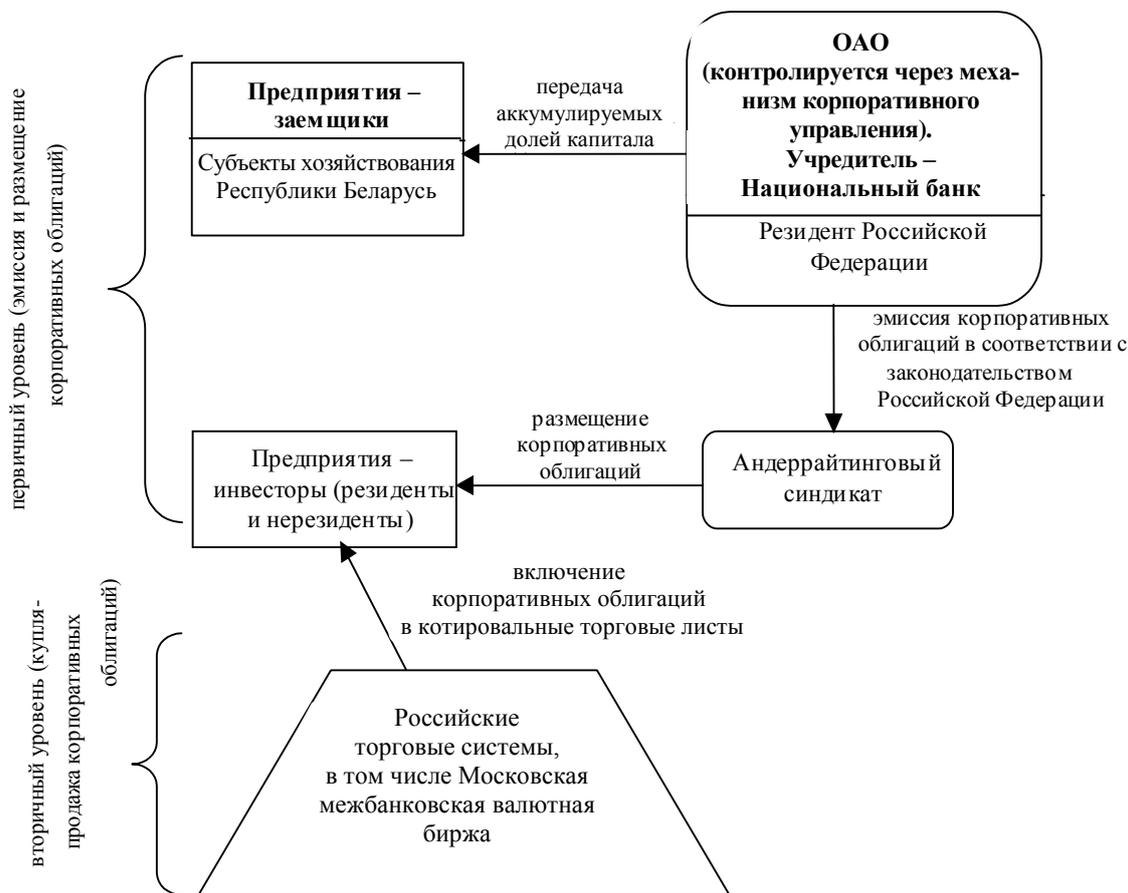


Рис. 1. Осуществление облигационного займа в рамках интегрируемых рынков ценных бумаг Республики Беларусь и Российской Федерации

В силу особенностей российского законодательства наиболее приемлемым представляется выпуск облигаций хозяйственной структурой-резидентом Российской Федерации, находящейся в собственности Республики Беларусь и контролируемой через механизм корпоративного управления. Указанная хозяйственная структура на регулярной основе может осуществлять эмиссию облигаций, руководствуясь законодательством Российской Федерации, что позволит избежать тех проблем, которые могут возникнуть при регистрации эмиссии государственных облигаций Республики Беларусь на российском рынке цен-

ных бумаг. Мобилизованные компанией при размещении облигаций средства могут передаваться в виде займа предприятию, нуждающемуся в инвестиционных ресурсах.

Оценивая сроки проведения займа, следует принимать во внимание необходимость проведения следующих организационных мероприятий. Первый этап включает в себя создание компании-резидента Российской Федерации. Параллельно может вестись работа по организации андеррайтингового синдиката. На следующем этапе компании-эмитенту предстоит выполнить весь комплекс процедур, связанных с эмиссией облигаций в соответствии с законодательством Российской Федерации. На заключительном этапе будет осуществлено размещение облигаций и передача суммы займа соответствующим предприятиям. Ориентировочные сроки проведения указанных мероприятий составляют 2,5 – 3 месяца.

В дальнейшем следует осуществить ряд мероприятий для повышения ликвидности облигаций, выпускаемых компанией-резидентом Российской Федерации в интересах Республики Беларусь. Речь идет о включении данных облигаций в котировальные листы российских торговых систем рынка ценных бумаг (прежде всего в котировальный лист Московской межбанковской валютной биржи), а также о поддержании постоянного спроса на облигации со стороны профессиональных участников рынка.

Считаем необходимым обратить внимание на то, что выпуск и размещение облигаций на зарубежном рынке как форма заимствования средств имеет ряд существенных преимуществ. Во-первых, значительно расширится круг потенциальных инвесторов за счет привлечения свободных ресурсов не только банков, но и предприятий. Во-вторых, откроется доступ к относительно более долгосрочным финансовым ресурсам. В-третьих, появится возможность рефинансирования сформированной задолженности по облигациям. В-четвертых, уменьшится давление на внутренний валютный рынок, особенно в части резких повышений спроса на валюту со стороны нерезидентов.

Кроме того, органы государственного управления смогут приобрести опыт работы на зарубежных рынках, а также с положительной стороны зарекомендовать Республику Беларусь как надежного заемщика, что будет востребовано при практической реализации третьей формы заимствования средств – размещении долговых обязательств Республики Беларусь на международных финансовых рынках. Речь идет об организации выпусков так называемых еврооблигаций.

Следует отметить, что ряд стран СНГ успешно осуществили реализацию проектов по привлечению инвестиций посредством размещения еврооблигаций, которые являются своего рода «визитной карточкой» инструментов фондового рынка данных стран для инвесторов-нерезидентов. Вместе с тем одним из препятствий на пути осуществления данного проекта Республикой Беларусь является отсутствие суверенного кредитного рейтинга. Необходимость его получения Республикой Беларусь обусловлена в первую очередь тем, что долговые обязательства с рейтингом позволяют осуществлять относительно более дешевое заимствование, чем облигации без рейтинга, поскольку рейтинг является для инвестора индикатором степени риска по финансовым вложениям.

Несомненно, размещение государством еврооблигаций может быть осуществлено и по закрытой подписке, не требующей обязательного получения заемщиком рейтинга. Однако цена обслуживания такого заимствования будет выше, чем при полученном рейтинге. Таким образом, наличие рейтинга позволило бы привлечь более широкий круг инвесторов, оптимизируя обслуживание займа и ускоряя продвижение ценных бумаг на рынок. Поэтому размещение еврооблигаций путем открытой подписки с получением рейтинга рассматривается как наиболее оптимальный путь заимствования средств.

С другой стороны, полученный Республикой Беларусь суверенный кредитный рейтинг может стать основой для определения рейтингов долговых обязательств крупнейших белорусских предприятий при организации ими заимствований на внешнем финансовом рынке, в частности в Российской Федерации.

Помимо этого, получение Республикой Беларусь рейтинга значительно упростит процедуру оценки рисков иностранными страховыми компаниями для субъектов хозяйствования, привлекающих иностранные кредитные ресурсы, и будет способствовать привлечению иностранных инвестиций в Республику Беларусь.

Вместе с тем получение суверенного рейтинга представляет собой сложный и многоэтапный процесс, требующий значительных временных затрат и определенных материальных издержек. В этой связи полагаем необходимым одновременно проводить работу по организации внешних заимствований Республики Беларусь на так называемых развивающихся рынках капиталов (emerging markets), где к эмитентам ценных бумаг не предъявляются требования по наличию кредитного рейтинга.

Анализ структуры и состояния российского вексельного рынка. Российская экономическая наука выделяет три последовательных этапа [3] развития вексельного обращения в стране:

1) преимущественное применение классических векселей: простого и переводного, обеспечивающих главным образом коммерческие сделки с последующим их погашением реальными деньгами;

2) пополнение хозяйственного оборота в 1993 году банковскими и финансовыми векселями – ценными бумагами, оформляющими финансовые отношения по привлечению временно свободных денежных средств;

3) появление в 1994 году корпоративных векселей, допускающих погашение не только деньгами либо имеющих ограничения в индоссаменте (передаточной надписи, способствующей обращению векселя). Как и классические векселя, они создают возможности для устранения возникающих дебиторской и кредиторской задолженности между контрагентами вследствие поставки товара или оказания услуг.

Среди причин ускоренного развития вексельного обращения можно выделить следующие:

- ухудшение финансового состояния предприятий и развитие платежного кризиса;
- исчерпание возможностей бартерных операций и наличных расчетов;
- жесткость денежной политики правительства;
- дефицит бюджетов местных администраций;
- усиление потребности предприятий в средствах для обслуживания воспроизводственного цикла.

В 1995 – 1998 годах выпуск векселей российскими эмитентами, не ограниченный в корпоративном секторе вследствие отсутствия каких-либо нормативов, принял угрожающие размеры. По неофициальным оценкам Государственной налоговой службы и аналитиков Ассоциации участников вексельного рынка (АУВЕР), общий объем вексельной массы мог составлять от 200 до 500 млрд. руб., что было вполне сопоставимо с объемом внутреннего государственного долга [4].

По данным опросов, проводимых Центром экономической конъюнктуры при Правительстве Российской Федерации, в середине 1996 года векселя использовались в расчетах около половины предприятий страны. Известна достаточно большая группа предприятий, значительная часть оборота которых (от 10 до 20 %) обслуживалась векселями.

Причины падения роли банковских векселей в программах бюджетного финансирования и расшивки неплатежей:

- перевод бюджетного сектора экономики на федеральные налоговые зачеты и казначейскую систему обслуживания;
- снижение на фоне сверхдоходного рынка госбумаг привлекательности операций с банковскими (т.е. заведомо более рисковыми) векселями;
- банковский кризис, нанесший значительный урон финансовой устойчивости и надежности крупнейших российских банков – эмитентов векселей;
- падение Тверь-универсалбанка, понизившее уровень доверия к эмитентам (именно этот банк наиболее активно выпускал векселя, организовал первую в стране крупную вексельную площадку и постоянно участвовал в вексельных программах) [5].

Новации вексельного обращения связаны с появлением в обороте и возрастанием в объемах корпоративных векселей, оплачиваемых деньгами. Данные векселя используются в качестве инструмента оформления коммерческого кредита или займа и в условиях неудовлетворенной потребности коммерческого оборота в привлекаемых средствах в ближайшем будущем доля их на вексельном рынке будет несомненно расти.

Среди наиболее популярных сегодня в России можно назвать прежде всего векселя РАО «Газпром», «Северсталь» серии «В», «Алмазы России-Саха», «Сиданко».

Вексельное обращение в Республике Беларусь. Формирование вексельного рынка Беларуси началось в 1992 году, когда Национальным банком Республики Беларусь были утверждены Временные правила выпуска и обращения векселей в народном хозяйстве. Они оказались довольно несовершенными, и в 1992 – 1995 годах вексель часто использовался для проведения различных мошеннических операций. Поэтому со стороны Правительства Республики Беларусь последовали ограничительные меры, которые касались в основном банков и финансовых компаний. В частности, был запрещен учет банками товарных векселей. В начале 1996 года было введено декларирование средств при покупке векселей и запрещена продажа последних физическим лицам.

Все эти меры привели к кризису банковского вексельного рынка, однако товарные векселя субъектов хозяйствования продолжали широко использоваться в расчетах между предприятиями.

Система вексельного законодательства Республики Беларусь постепенно менялась в сторону унификации с российским и международным правом. Указом Президента от 17.07.1997 г. «О правопреемстве Республики Беларусь в отношении Женевских конвенций 1930 года» Беларусь присоединилась к названным вексельным конвенциям. Однако только почти через год Национальный банк утвердил Положение об операциях банков с использованием векселей на территории Республики Беларусь от 6.05.1998 г. № 38, разработанное в соответствии с Единообразным законом о переводном и простом векселях. Но и после этого развитию рынка препятствовало отсутствие ряда других нормативных актов, подготовка которых шла крайне медленно [6].

Векселя субъектов хозяйствования наиболее активно применялись в рамках специальных программ развязки неплатежей. Так, в 1996 году в Минске началась реализация схемы использования векселей для взаимозачета долгов с участием в расчетах местных бюджетов (использовался опыт Смоленской и Белгородской областей Российской Федерации). Ее суть состояла в том, что Мингорисполком принимал векселя предприятий в качестве оплаты налогов в бюджет, а также гарантировал оплату по ним. Это значительно расширило возможности организации цепочек, в которых вексель использовался как средство расчета. За счет замкнутости схем обращения такие векселя деньгами не оплачивались.

В начале сентября 1999 года Минский горисполком и Витебский облисполком первыми разрешили нескольким предприятиям выпустить векселя в рамках этой программы. Затем к ним присоединились и остальные регионы.

Как показывает опыт реализации программы, наибольший интерес к участию в ней проявляют векселедатели, которые фактически получают кредит с оплатой 4 % уполномоченному участнику. Выпуск векселей заметно активизируется в случае возникновения у предприятия дефицита оборотных средств.

В настоящее время удельный вес предприятий в программах вексельных расчетов снижается вследствие несовершенства вексельного законодательства в республике.

Интеграция. Первоначально попытка взаимокредитования белорусских и российских предприятий была предпринята инвестиционной компанией «Баррель», а точнее, ее дочерней компанией в Белоруссии – «Баррель-БР», которая совместно с минским заводом дорожного машиностроения «Ударник» организовала эмиссию и обращение векселей завода в России. Данная программа была благополучно реализована, но масштабы вексельного выпуска имели серьезные ограничения.

Кроме того, российская инвестиционная компания «Баррель» и белорусский Славнефтебанк в мае 1998 года начали выставлять в информационной таблице компании «Росбизнесконсалтинг» векселя Славнефтебанка. Данные векселя могли быть использованы белорусскими предприятиями в расчетах вместо валюты в процессе приобретения товаров у российских поставщиков. В дальнейшем векселя Славнефтебанка могли быть выкуплены компанией «Баррель» за российские рубли.

Наглядным примером интеграционного взаимодействия между промышленными предприятиями двух стран является схема, представленная на рис. 2.

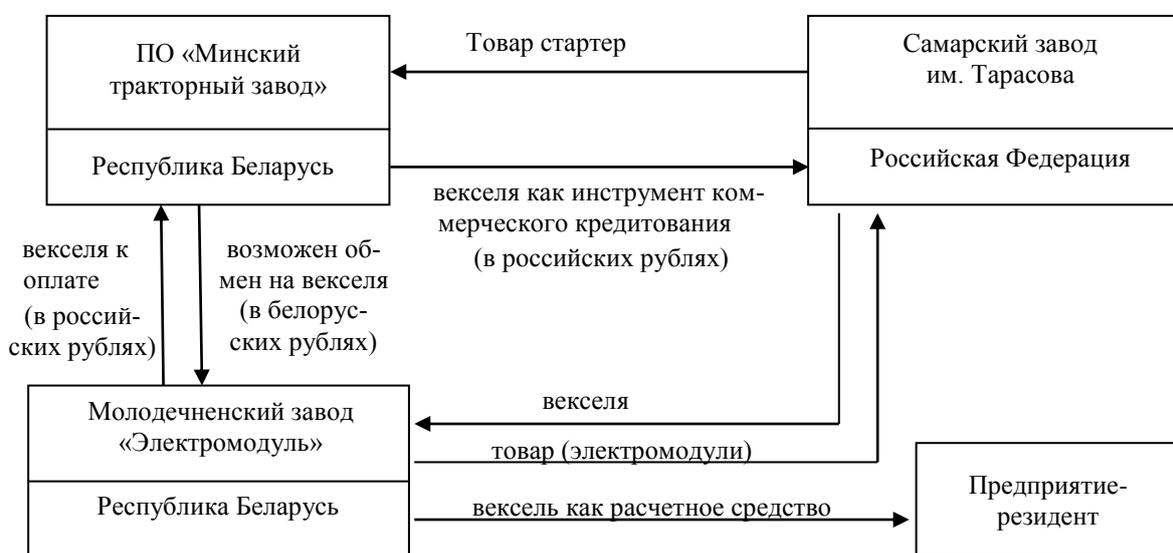


Рис 2. Вексельное обращение между белорусскими и российскими предприятиями: схема расчетов ПО «Минский моторный завод» (Республика Беларусь) с заводом им. Тарасова в г. Самаре (Российская Федерация)

ПО «Минский моторный завод» выписывает свои векселя Самарскому заводу им. Тарасова (в российских рублях) в качестве оплаты за товар (поставляемые стартеры) на общую сумму со сроком оплаты по предъявлению. Имеет место использование векселя в его основной экономической функции (инструмента коммерческого кредитования), т.е. поставки товара с отсрочкой платежа. Самарский завод им. Тарасова передает данные векселя Молодечненскому заводу «Электромодуль» в качестве расчетного средства за поставляемые «Электромодулем» блоки.

Учитывая, что вексель в российских рублях не может применяться в расчетах между предприятиями-резидентами Республики Беларусь, завод «Электромодуль» предъявляет векселя векселедателю – ПО «Минский моторный завод» – к оплате и получает взамен другие векселя (в белорусских рублях по курсу Национального банка Республики Беларусь) на скорректированную сумму, и погашает ими свою дебиторскую задолженность Минскому областному бюджету (задействована функция средства платежа).

Таким образом, три предприятия (два белорусских и одно российское) нашли для себя приемлемую форму расчетов, разрешили возникшие противоречия, достигли снижения дебиторско-кредиторской задолженности, погашения недоимки перед бюджетом, устранения разницы в обменных курсах белорусских и российских рублей. Данный эффект достигнут в результате интегрированного компонента систем вексельных расчетов, действующих в Беларуси и России в настоящее время.

Исторически сложился высокий уровень кооперации промышленных предприятий Республики Беларусь и Российской Федерации, что позволяет говорить об особой актуальности пересечения и взаимопроникновения вексельных рынков. Интеграционное вексельное взаимодействие дает значительные преимущества по сравнению с действующими в рамках стран отдельными схемами вексельных расчетов.

Анализ формирующейся практики национальных фондовых рынков, осуществления портфельных инвестиций в Республике Беларусь и Российской Федерации, позволяет констатировать следующее:

- рынки ценных бумаг Беларуси и России находятся в периоде становления;
- белорусский рынок ценных бумаг не может механически копировать модель фондового рынка Российской Федерации, поскольку значительно уступает ему как в качественных характеристиках, так и по количественным показателям: во-первых, уровень развития российского рынка выше, чем белорусского; разнообразнее спектр представляемых инструментов; во-вторых, он значительно шире по объемам сделок и по масштабам движения капитала. Однако, несмотря на серьезные различия, налицо тождественные процессы формирования основных сегментов, усиливающиеся тенденции взаимопереплетения осуществляемых портфельных инвестиций;

- очевидно, что интеграция фондовых рынков, не может и не должна намного опережать процессы взаимопроникновения экономик. Однако выявленные тенденции развития наших стран дают основание считать, что при всех сложностях отношений, противоречиях, неодинаковой скорости и отличиях некоторых приоритетов наше экономическое взаимодействие сохранится и в будущем станет еще более интенсивным. Поэтому фондовым рынкам обеих стран необходимо готовиться к удовлетворению возникающих потребностей взаимодействующих национальных экономик;

- важнейшая проблема на современном этапе развития рынков ценных бумаг в Беларуси и России – их отставание от динамики роста белорусской и российской экономики, потребности формирования внутренних инвестиционных ресурсов и их перераспределения в реальный сектор экономики. Для создания условий экономического роста рынки ценных бумаг должны не столько обслуживать преимущественно спекулятивные сделки, сколько обеспечивать трансформацию сбережений в инвестиции, осуществляя при этом свою основную макроэкономическую функцию. Актуальность данной задачи повышается в связи с тем, что проблема обеспечения экономического роста становится самой важной и острой макроэкономической проблемой, а источники, обеспечивавшие экономический рост в Республике Беларусь и Российской Федерации в посткризисный период, близки к исчерпанию. В то же время следует констатировать, что рынки ценных бумаг Беларуси и России в настоящее время только начинают приближаться к выполнению своей основной функции по аккумуляции сбережений и превращению их в инвестиции, обладая при этом огромным потенциалом развития, в том числе в части финансирования белорусских и российских предприятий;

- мировой опыт функционирования рынка ценных бумаг, насчитывающий столетия, свидетельствует о необходимости постоянной адаптации сложившихся рыночных институтов к требованиям развивающихся национальных экономик. Дальнейшая жизнеспособность белорусского и российского рынков, их устойчивость в условиях резких колебаний рыночной конъюнктуры и финансовых кризисов будут возможны на основе формирования гибкой, подвижной, полноценной системы финансовых отношений между инвесторами (кредиторами) и эмитентами (заемщиками), опосредующей фондовый сегмент финансового рынка и обладающей несомненными преимуществами в возможностях обеспечения льготными коммерческими ресурсами, достижения оптимальной ликвидности и диверсификации инвестиционных портфелей.

Взаимная экономическая интеграция Республики Беларусь и Российской Федерации тормозится частичной изолированностью финансовых рынков, являющейся следствием отсутствия единой инфраструктуры. Объединение усилий институтов рынков и развитие их инфраструктуры должно, в первую очередь, действовать решению общих проблем этих стран – стимулировать развитие взаимных торгово-экономических отношений, активизировать процессы концентрации капитала и проведение структурных преобразований.

Интеграция рынков ценных бумаг приведет к повышению надежности вложений промышленного и банковского капитала Республики Беларусь и Российской Федерации. Формирование единого фондового пространства Беларуси и России позволит повысить ликвидность и прозрачность национальных рынков ценных бумаг, будет способствовать интеграции в мировой фондовый рынок. Интеграция позволит решить следующие задачи:

- увеличить капитализацию фондовых рынков обеих стран, создать единый емкий, более устойчивый финансовый рынок;
- компаниям привлечь дополнительные инвестиционные ресурсы;
- инвесторам в большей мере диверсифицировать свои инвестиционные портфели.

ЛИТЕРАТУРА

1. Козлов Н.Б. Формирование рынка ценных бумаг в постсоциалистических странах. – ИМЭПИ РАН, 2001. – 316 с.
2. Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг. – М.: Экзамен, 2002. – 448 с.
3. Антонов В.А. Эволюция российского векселя, или как использовать западный опыт // Банковское дело. – 1998. – № 1.
4. Вексельный сбор породит новые суррогаты // НЭБ по материалам: Финансовая Россия. – 1998. – 30 июля.
5. Суслов И.М. Метаморфозы рынка банковских векселей // Деловой квартал (Екатеринбург). – 1999. – № 15.
6. Тихонов Р.Ю., Панферов И.Н. Вексель: генезис, функции, механизм. – Мн.: Мисанта, 1997. – 36 с.