

**УДК 336.1**

**канд. экон. наук М.А. АВИЛКИНА**

**Полоцкий государственный университет, г. Новополоцк**

**ФОНДОВЫЙ РЫНОК РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ:  
ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ  
НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ**

Во многих развитых странах функциональное значение фондового рынка для развития национальной экономики представляется особенно важной. В Республике Беларусь также признана практическая значимость фондового рынка для выхода национальной экономики на новый уровень развития. В этой связи действующее законодательства в сфере рынка ценных бумаг постоянно совершенствуется в направлении либерализации условий осуществления деятельности на фондовом рынке, сближения белорусского законодательства о ценных бумагах с международными стандартами, создания условий для размещения ценных бумаг белорусских эмитентов на зарубежных фондовых рынках.

Не умаляя значимости принятых на государственном уровне мер и решений по развитию белорусского фондового рынка, однако можно отметить, что до сих пор остаются очевидными факторы, сдерживающие развитие рынка ценных бумаг в государстве, которые следует принять во внимание. В этой связи рассмотрению состояния и проблем развития современного белорусского фондового рынка в настоящей работе отводится особое внимание.

Рассмотрим, насколько в белорусской практике выполняются ключевые условия эффективного функционирования фондового рынка: свобода перемещения капитала; ликвидность ценных бумаг; инфраструктура фондового рынка; финансовая культура и информационная прозрачность фондового рынка; законодательная база; повышение

финансовой грамотности и инвестиционной культуры населения на рынке ценных бумаг.

**Свобода перемещения капитала.** В настоящее время следует отметить определенные препятствия по развитию обращения акций на белорусском фондовом рынке, вызванные нахождением значительной доли акций ведущих предприятий в государственной собственности. Так, на 1 января 2013 года государству принадлежало 83,6 % акций акционерных обществ, что составляет 75,5 % от общего объема их эмиссии [2]. Государство не заинтересовано в продаже частным инвесторам акции высокорентабельных предприятий. Более того, существует список стратегических предприятий, акции которых продавать запрещено, но при наличии стратегического инвестора вопрос продажи акций таких предприятий может быть пересмотрен. Таким образом, при существующем жестком контроле со стороны государства над фондовым рынком о достаточной свободе перемещения капитала говорить не приходится.

**Ликвидность ценных бумаг.** Уровень ликвидности рынка корпоративных ценных бумаг в Беларуси остается низким, что связано с незначительным объемом предложения ценных бумаг (главным образом акций) на фондовом рынке. Так, в общем объеме сделок на вторичном рынке доля акций составила 6,5 % [2].

Для стимулирования роста объемов купли-продажи ценных бумаг и повышения интереса физических и юридических лиц к альтернативному варианту доходных инвестиций – вложениям в ценные бумаги – предусмотрены некоторые налоговые льготы. По корпоративным облигациям, выпущенным в период с 1 апреля 2008 года по 1 января 2015 года, полученные доходы при погашении или продаже облигаций в пределах текущей стоимости подлежат освобождению от налогообложения. Освобожден от налогообложения эмиссионный доход по акциям и доход по облигациям. Снижены налоговые ставки по доходам от продажи акций (12 % – для физических лиц, 9 % – для юридических лиц) и дивидендам (12

%). Несмотря на предпринятые стратегические меры, капитализация белорусского фондового рынка существенно не увеличилась, что обусловлено, прежде всего, существующими ограничениями на внутреннем рынке ценных бумаг. Низкие доходы населения, нестабильный курс национальной валюты отталкивают белорусских граждан от подобных инвестиционных вложений.

**Инфраструктура фондового рынка.** В настоящее время инфраструктуру белорусского фондового рынка образуют ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» (торговая система), централизованная двухуровневая депозитарная система и профессиональные участники.

В соответствии с п. 65 Инструкции о некоторых вопросах выпуска и регистрации ценных бумаг, утвержденной постановлением Министерства финансов от 11 декабря 2009 года № 146, решение о выпуске облигаций разрабатывается с участием профессионального участника фондового рынка [3]. Если размещение осуществляется на бирже, то продажа облигаций может осуществляться только профессиональным участником, поскольку только последние допускаются к торгам на бирже.

Совершение сделок с акциями также возможно исключительно через торговую систему Белорусской валютно-фондовой биржи с привлечением профессиональных участников (далее – профучастники) – членов соответствующей фондовой секции. Однако сделки купли-продажи акций между профучастниками рынка ценных бумаг, осуществляемые через Белорусскую валютно-фондовую биржу, сопряжены с дополнительными расходами, которые для миноритарных акционеров зачастую превышают выгоду от совершения сделки. Как результат, в условиях существующей инфраструктуры белорусского фондового рынка наблюдается сравнительно низкий уровень средств инвесторов в источниках формирования уставных фондов. В 2012 году доля данного показателя достигла лишь 12 %, в 2011 году – 6 % [2].

**Финансовая культура и информационная прозрачность фондового рынка.** Сегодня нередко имеет место недобросовестная практика на рынке ценных бумаг, связанная с манипулированием фондовым рынком, в том числе неисполнением обязательств по облигациям. Согласно отчету о работе Департамента по ценным бумагам, в 2012 году зафиксирован значительный рост числа совершенных правонарушений по сравнению с 2011 годом (более чем в два раза) [2].

Если при выпуске облигаций эмитент не смог предвидеть рост процентных ставок, такая ситуация сулит ему существенные финансовые потери. При возникшей угрозе убытков от выплаты обещанного дохода инвесторам эмитенты вынуждены прибегать к невыполнению условий проспекта эмиссии.

Для предотвращения подобных ситуаций и защиты имущественных интересов инвесторов в 2012 году на законодательном уровне были предприняты следующие меры: исключена возможность выпуска облигаций неплатежеспособными эмитентами; установлен запрет на отчуждение неоплаченных облигаций; введены ограничения объема эмиссии облигаций, обязательства по которым обеспечиваются страхованием ответственности эмитента, величиной чистых активов эмитента.

С 30 июля 2012 года в Республике Беларусь впервые предусмотрена уголовная ответственность за манипулирование рынком ценных бумаг (ст. 226-3 Уголовного кодекса Республики Беларусь) [4].

**Законодательная база.** В настоящее время главным нормативным документом, регулирующим развитие отечественного фондового рынка на долгосрочную перспективу, является Программа развития рынка ценных бумаг Республики Беларусь на 2011 – 2015 годы. В рамках данной программы предусмотрены мероприятия, ориентированные на создание необходимых предпосылок привлечения ресурсов в экономику посредством эмиссии акций и облигаций. Среди принятых мер совершенствование системы государственного регулирования фондового

рынка, развитие биржевой и депозитарной систем, налогового законодательства в отношении доходов от операций с ценными бумагами, обеспечение интеграционных процессов.

Кроме того, в 2012 году Министерством финансов был подготовлен проект закона «О рынке ценных бумаг», который ориентирован на обеспечение эффективного правового регулирования отношений в сфере рынка ценных бумаг, его гармонизацию с международными стандартами.

**Повышение финансовой грамотности и инвестиционной культуры населения на рынке ценных бумаг.** В настоящее время обеспечение широкого информирования граждан о состоянии, правовых основах, тенденциях и перспективах развития фондового рынка Республики Беларусь осуществляется Департаментом по ценным бумагам на Интернет-странице Министерства финансов Республики Беларусь. Руководство и сотрудники Департамента по ценным бумагам также организуют проведение семинаров по правовым вопросам, относящимся к компетенции Департамента по ценным бумагам, а также размещают публикации по вопросам законодательства о ценных бумагах в периодической печати (журнал «Юрист»).

**Заключение.** В течение последних десятилетий в мировой практике наблюдается тенденция повышения значимости рынка корпоративных облигаций. Необходимо учитывать тот факт, что мировой опыт признал корпоративные облигации наиболее эффективным инструментом долгосрочного финансирования предприятий. Так, в современных развитых странах облигации превышают 60 % общих объемов эмиссий корпоративных ценных бумаг. Такая тенденция характера как для стран Западной Европы, так и Юго-Восточной Азии. В условиях растущей интеграции государственных экономических систем не исключено, что рынок корпоративных облигаций будет активнее формироваться и в Республике Беларусь. Такая тенденция справедливо заслуживает внимания, поскольку именно корпоративные облигации представляются

достойном альтернативным инструментом привлечения предприятиями инвестиционных ресурсов в сравнении с традиционными банковскими кредитами.

Так, корпоративные облигации лишь немногим уступают в степени надежности банковским депозитам и государственным ценным бумагам. В то же время корпоративные облигации предлагают инвесторам более высокую доходность, которая дополняется возможностью оперативного управления инвестиционным портфелем через продажи облигаций на вторичном рынке. Корпоративным облигациям присущи меньшая, по сравнению с акциями, подверженность курсовым колебаниям, а также независимость процентных доходов от финансовых результатов деятельности эмитентов. Успешное размещение облигаций способствует формированию привлекательного кредитного рейтинга эмитента, что способствует повышению имиджа последнего (в том числе и на международном рынке). Также корпоративные облигации способны удовлетворить существующую острую потребность белорусских предприятий в финансировании долгосрочных инвестиционных проектов, а также содействовать пополнению их краткосрочных активов.

Исходя из вышеперечисленного отметим, что особые усилия следует устремить в сторону развития рынка корпоративных облигаций в Республике Беларусь. Для этого необходимы благоприятные предпосылки, в числе которых формирование проработанного законодательства о рынке корпоративных ценных бумаг, обеспечение стабильного курса национальной валюты и роста доходов населения, организация эффективной системы биржевых торгов и внебиржевого обращения ценных бумаг, информационная открытость эмитентов.

Литература

1. Программа развития рынка ценных бумаг Республики Беларусь на 2011 – 2015 годы: утв. постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 12.04.2011 № 482/10.
2. Отчет о работе Департамента по ценным бумагам М-ва финансов Респ. Беларусь в 2012 году [Электронный ресурс] / Официальный сайт М-ва финансов Респ. Беларусь. – Режим доступа: [http://www.minfin.gov.by/securities\\_department/reports](http://www.minfin.gov.by/securities_department/reports). – Дата доступа: 01.09.2013.
3. Инструкция о некоторых вопросах выпуска и регистрации ценных бумаг: утв. постановлением М-ва финансов от 11 дек. 2009 г., № 146 (с изм. и доп.).
4. Уголовный кодекс Республики Беларусь: Кодекс Республики Беларусь от 9 июля 1999 г. № 275-3 (с изм. и доп.) // Эталон – Беларусь [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http://etalonline.by/?type=text&regnum=НК9900275#load\\_text\\_none\\_1](http://etalonline.by/?type=text&regnum=НК9900275#load_text_none_1). – Дата доступа: 01.09.2013.