

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФАКУЛЬТЕТ

Кафедра Корпоративных Финансов

Чан Лили

**Перспективы развития рынка государственных ценных бумаг в
Республике Беларусь**

Магистерская диссертация

Специальность 1-25 81 04 «Финансы и кредит»

Научный руководитель:

Д.Э.Крук

кандидат экономических наук ,

доцент

Допущена к защите

« ___ » _____ 2019 г.

Зав. Кафедрой Корпоративных Финансов

Кандидат экономических наук, доцент

_____ И.А.Карачун

Минск, 2019

ОГЛАВЛЕНИЕ

| | |
|---|----|
| ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ..... | 4 |
| ВВЕДЕНИЕ..... | 6 |
| ГЛАВА 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ РЫНКА ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ | 9 |
| 1.1 Понятие и сущность государственных ценных бумаг..... | 9 |
| 1.2 Особенности формирования рынка государственных ценных бумаг | 17 |
| 1.3 Мировой опыт организации рынка государственных ценных бумаг..... | 25 |
| ГЛАВА 2 АНАЛИЗ РАЗВИТИЯ РЫНКА ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ..... | 36 |
| 2.1 Современное состояние рынка ценных бумаг в Республике Беларусь..... | 36 |
| 2.2 Анализ структуры и динамики развития белорусского рынка государственных ценных бумаг | 46 |
| 2.3 Проблемы развития рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь | 52 |
| ГЛАВА 3 ПЕРСПЕКТИВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ РЫНКА ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ..... | 59 |
| 3.1 Пути совершенствования рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь | 59 |
| 3.2 Перспективы развития рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь | 67 |
| ЗАКЛЮЧЕНИЕ | 74 |
| СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ | 79 |
| ПРИЛОЖЕНИЕ А | 85 |

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Ключевые слова: ГОСУДАРСТВЕННАЯ ЦЕННАЯ БУМАГА, РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ, АКЦИЯ, ОБЛИГАЦИЯ, ФОНДОВЫЙ РЫНОК

Цель работы и ее актуальность. Цель работы – выявить особенности и проблемы развития рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь, а также определение направлений повышения эффективности его функционирования на современном этапе. Актуальность темы магистерской диссертации связана с тем, что определение условий и направлений развития ликвидного рынка государственных ценных бумаг Республики Беларуси в контексте реализации эффективной долговой политики государства требует дальнейших научных исследований.

Объект исследования – рынок государственных ценных бумаг.

Предмет исследования – особенности рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь.

В процессе работы были получены следующие результаты: проведен анализ развития рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь.

Новизна полученных результатов заключается в разработке перспективных направлений развития рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь.

Структура магистерской диссертации представлена тремя главами, где отражены теоретические основы формирования рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь; проведен анализ развития рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь; предложены пути совершенствования рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь.

Полный объем работы составляет 84 с. Работа содержит 16 рисунков, 9 таблиц, 59 источников, 1 приложение.

Автор работы подтверждает, что работа выполнена самостоятельно и приведенный в ней расчетно-аналитический материал правильно и объективно отражает состояние исследуемого процесса, а все заимствованные из литературных и других источников теоретические, методологические положения и концепции сопровождаются ссылками на их авторов.

GENERAL DESCRIPTION

Keywords: GOVERNMENT SECURITIES, SECURITIES MARKET, SHARE, BOND, STOCK MARKET

The purpose of the work and its relevance. The purpose of the work is to identify the features and problems of development of the government securities market in the Republic of Belarus, as well as to identify ways to increase the efficiency of its functioning at the present stage. The relevance of the topic of the master's thesis is related to the fact that the determination of the conditions and directions for the development of a liquid market of government securities of the Republic of Belarus in the context of the implementation of an effective state debt policy requires further research.

The object of study - the market for government securities.

The subject of the research is the peculiarities of the government securities market in the Republic of Belarus.

In the process of work, the following results were obtained: an analysis of the development of the government securities market in the Republic of Belarus was carried out.

The novelty of the results is in the development of promising directions for the development of the government securities market in the Republic of Belarus.

The structure of the master's thesis is represented by three chapters, which reflect the theoretical foundations of the formation of the government securities market in the Republic of Belarus; an analysis of the development of the government securities market in the Republic of Belarus; proposed ways to improve the government securities market in the Republic of Belarus.

The total work is 84 s. the Work contains 16 figures, 9 tables, 59 sources, 1 appendix.

The author proves that the work done by yourself and you are calculating and analytical material correctly and objectively reflects the state of the investigated process and all borrowed from literature and other sources of theoretical, methodological concepts accompanied by links to their authors.

ВВЕДЕНИЕ

На современном этапе многие страны находятся в условиях постоянно растущей государственной задолженности, актуализирует вопрос проведения ими эффективной долговой политики. Среди инструментов долговой политики государства важное место занимают государственные ценные бумаги. Мировая практика насчитывает значительное количество разнообразных долговых ценных бумаг, которые на протяжении веков выпускались правительствами разных стран. Сегодня тенденция к глобализации финансовых рынков способствует унификации отдельных видов государственных долговых ценных бумаг на международном уровне. Однако каждая страна, реализуя свою долговую политику, формирует собственный уникальный портфель ценных бумаг. Необходимость критического отношения к объему и структуре такого портфеля при наличии избыточного долгового бремени, который оказывает негативное влияние на социально-экономическое развитие страны, очевидна. Повышение эффективности использования государством ценных бумаг как инструмента собственной долговой политики будет способствовать решению проблем государственной задолженности.

Развитие рынка государственных ценных бумаг является актуальной задачей современной долговой политики Республики Беларусь. Полноценный и ликвидный внутренний рынок государственных ценных бумаг позволит уменьшить стоимость государственных заимствований и снизить риски, будет способствовать улучшению имиджа государства как эмитента государственных ценных бумаг, что, в стратегической перспективе, увеличит срок обращения долговых обязательств, расширит возможности их использования как инвестиционного инструмента.

Кроме того, развитие ликвидного рынка государственных ценных бумаг имеет ряд положительных последствий для всего финансового сектора и экономики Республики Беларусь в целом. В частности, предприятия получают возможность использовать государственные ценные бумаги для страхования рисков с целью минимизации расходов. Осуществление регулярных размещений государственных ценных бумаг с различными сроками обращения будет способствовать повышению их ликвидности и развития внутреннего фондового рынка, что позволит уравновесить спрос и предложение, в частности избежать избыточного предложения, что вместе с размещением средств единого казначейского счета на условиях временной покупки государственных ценных бумаг существенно уменьшит долговую нагрузку на государственный бюджет. К тому же, положительным следствием является снижение валютных рисков как в финансовом секторе в целом, так и для заемщиков в частности.

Определение условий и направлений развития ликвидного рынка государственных ценных бумаг Республики Беларусь в контексте реализации эффективной долговой политики государства требует дальнейших научных исследований, что и обусловило актуальность магистерской диссертации.

Целью магистерской диссертации – выявить особенности и проблемы развития рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь, а также определение направлений повышения эффективности его функционирования на современном этапе.

Задачи исследования:

- определить понятие и сущность государственных ценных бумаг;
- отразить особенности формирования рынка государственных ценных бумаг;
- изучить мировой опыт организации рынка государственных ценных бумаг;
- выявить современное состояние рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь;
- провести анализ структуры и динамики развития белорусского рынка государственных ценных бумаг;
- выявить проблемы развития рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь;
- предложить пути совершенствования рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь;
- разработать перспективные направления развития рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь.

Объект исследования – рынок государственных ценных бумаг.

Предмет исследования – особенности рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь.

Теоретические и практические аспекты развития рынка государственных ценных бумаг, особенности их применения в качестве инструмента долговой политики страны исследовали такие ученые, как Т.Б. Бердникова, В.А. Галанов, К.А. Дашян, И.А. Дикарева, С.М. Ибраимова, Ю.В. Кононенко, Е.В. Максимова, И.Ю. Мельников, О.В. Невская, И.А. Скляренко А.А. Терентьев и др. Состояние и развитие экономической политики Республики Беларусь в связи с формированием рынка государственных ценных бумаг рассмотрены в работах Т.М. Алексеевой, А.Г. Галовой, Н.М. Бурдиновой, П. Мамовича, О. Ильина, В. Котовой и др. Несмотря на большое количество публикаций, посвященных вопросам использования государством ценных бумаг для привлечения дополнительных финансовых ресурсов, динамичность развития финансовых рынков и обострение проблем государственной задолженности во многих странах мира требуют постоянного внимания со стороны ученых к

наиболее гибким и часто применяемых на практике кредитных инструментам – государственным ценным бумагам.

Методы исследования: анализ и синтез, индукция и дедукция, аналитический, метод статистической обработки данных, метод сравнения.

ГЛАВА 1

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФОРМИРОВАНИЯ РЫНКА ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

1.1 Понятие и сущность государственных ценных бумаг

Одной из основных причин выпуска государственных ценных бумаг на современном этапе является несоответствие между доходами и бюджетными расходами, которое вытекает из того факта, что платежи в бюджет осуществляются в определенное время, тогда как бюджет распределяется со временем. Как известно, государственные ценные бумаги являются традиционным инструментом, широко используемым в мире для регулирования экономики.

Без достаточных финансовых ресурсов государство не может реально влиять на развитие производства и социальной сферы, участвовать в международных отношениях, организовывать свою внешнюю оборону и обеспечивать поддержание общественного порядка. Государству необходимы финансовые ресурсы для реализации возложенных на него функций (рисунок 1.1).



Рисунок 1.1 – Источники финансовых ресурсов государства на макроуровне

Примечание – Источник: [5, с. 189]

Во многих странах правительства имеют ограничения на доступ к этим ресурсам, потому что использование кредитных ресурсов Центрального банка снижает возможность регулирования рынка кредитования. Выпуск государственных облигаций является одним из наиболее экономически эффективных способов финансирования дефицита бюджета.

Преобладающая доля в структуре государственного долга современных государств – это задолженность, сформированная в результате использования

государственных долговых ценных бумаг, является достаточно эффективным долговым инструментом государства. Например, в США и Великобритании государственные ценные бумаги очень популярны среди населения, в связи с чем, более 90 % всех государственных заимствований данных стран осуществляется через использование эмиссии ценных бумаг [3, с. 110].

В общем, фондовый рынок в современном его понимании сформировался в конце XVI в. Его образование было связано с увеличением эмиссионной активности ведущих стран мира и появлением акционерных обществ. Древнейшими считаются Амстердамская (1611) и Лондонская (1773) фондовые биржи. На последней к середине XIX в. преимущественно происходила торговля государственными облигациями [1, с. 44]. Таким образом, государственные ценные бумаги имеют достаточно длительную историю развития.

Касаясь вопроса сущности государственных ценных бумаг, следует отметить, что большинство ученых в своих исследованиях приводят определение государственных ценных бумаг в целом. Так, И.Ю. Мельников указывает, что государственные ценные бумаги – это бумаги, эмитированные правительством и его центральными учреждениями, а также правительственными органами низших уровней [11, с. 78]. Мы считаем, что нужно отдельно рассматривать долговые государственные ценные бумаги, выпускаемые на общегосударственном уровне, и долговые ценные бумаги, выпускаемые местными органами власти. В Законе Республики Беларусь «О рынке ценных бумаг» дано такое определение: «Долговые ценные бумаги – это ценные бумаги, удостоверяющие отношения займа и предусматривают обязательства эмитента или лица, выдавшего неэмиссионные ценная бумага, уплатить в определенный срок средства, передать товары или оказать услуги в соответствии с обязательством» [7]. Указанное определение также является более широким и включает все долговые ценные бумаги, а не только государственные. Исходя из указанных трактовок, считаем, что государственные ценные бумаги – это эмитированные центральными органами власти ценные бумаги, удостоверяющие обязательство государства уплатить их владельцу определенную сумму в определенный срок.

Для социально-экономического развития страны в управлении государственным долгом необходимо контролировать график выплат долга, чтобы у него не было пиковых периодов и чтобы основные платежи приходились на период с ожидаемым экономическим ростом. Политика правительства в отношении заимствований должна корректироваться в соответствии с объективными факторами экономики.

На этапе восстановления экономики необходимо проводить политику высокой стоимости обслуживания государственного долга, которая в периоды

рецессии превращается в «сверхликвидность» кредитной системы. И, наоборот, во времена экономического спада реализовывать государственные ценные бумаги в краткосрочной перспективе, которые в этой ситуации очень востребованы инвесторами из-за их высокой ликвидности [5, с. 190].

В соответствии с международной практикой выделяются следующие признаки государственных ценных бумаг (рисунок 1.2):



Рисунок 1.2 – Характерные признаки государственных ценных бумаг

Примечание – Источник: [10, с. 137]

Государственные ценные бумаги имеют общеэкономический характер, что отражается в следующих функциях:

- сопровождение платежных операций хозяйствующих субъектов;
- отражение долговых отношений между продавцом и покупателем;
- выполнение функции средства достижения баланса между субъектами экономических отношений [10, с. 137].

Государственные ценные бумаги имеют некоторые преимущества перед другими ценными бумагами:

- они более надежны;
- они представляют минимальный риск (но, как следствие, более низкую доходность);
- для них характерно льготное налогообложение с целью стимулирования их приобретения [6, с. 377].

Целевое назначение государственных кредитных ресурсов имеет

первостепенное значение: государственные средства предназначены для удовлетворения экономических и социальных потребностей общества или для увеличения административных расходов государства, для обеспечения структурных изменений в производстве или обогатить определенные группы населения. В последнем случае государственный долг не является средством регулирования экономики государством, но отражает кризисные процессы в стране и требует от государства активных мер по стабилизации.

Конечно, государственный долг зависит от состояния экономики страны. В целом способность использовать государственный долг определяется уровнем экономического развития страны. Чем выше темпы экономического роста и чем ниже реальные процентные ставки, тем меньше используется задолженность по займам в ценных бумагах для финансирования расходов.

Выпуск государственных ценных бумаг может помочь уменьшить неравенство налоговых поступлений, тем самым устраняя причину бюджетного дисбаланса. Особенность управления такими обязательствами заключается в том, что их владельцы могут сдать эти государственные облигации в течение определенного времени или использовать их для уплаты своих налогов [16, с. 171].

В ряде стран краткосрочные государственные ценные бумаги используются для обеспечения коммерческих банков ликвидными активами. Коммерческие банки размещают часть своих депозитных средств в ценных бумагах, выпущенных правительством, которые, таким образом, не отвлекаются от обращения и также приносят доход.

Финансирование государственного долга с помощью государственных облигаций является более дешевым вариантом, чем получение денег с помощью банковских займов. Это связано с тем, что правительственные долговые обязательства являются высоконадежными и ликвидными и что их реализация на вторичном рынке создает меньше трудностей, чем при перепродаже ссуд, предоставленных государству.

Все вышеперечисленные причины объясняют, почему государственные ценные бумаги во многих странах являются одним из основных источников финансирования внутреннего долга.

Если сравнивать государственные долговые ценные бумаги с получением кредита, то они имеют следующие преимущества перед последним:

- более гибкий долговой инструмент (есть много видов долговых ценных бумаг, что позволяет выбрать наиболее подходящий из них для определенного случая);
- способствуют расширению круга инвесторов и позволяют мобилизовать значительные средства для финансирования мероприятий, которые непосильны или неприемлемы для частного капитала;

– значительная мобильность и диверсификация (из-за того, что выпуск ценных бумаг не привязан к кредитору, а только к заемщику, его можно размещать среди широкого круга инвесторов, в дальнейшем государственные ценные бумаги могут размещаться на вторичных фондовых рынках);

– данные долговые ценные бумаги выпускаются на условиях, определяемых исключительно государством, а их покупатели только принимают их при приобретении (или не принимают и не приобретают их) [16, с. 172].

Рассмотрим основные классификационные признаки государственных ценных бумаг, применяемые на практике. Государственные облигации классифицируются по сроку обращения. Согласно классификации, они бывают:

- краткосрочные (со сроком обращения до одного года);
- среднесрочные (от одного до пяти лет);
- долгосрочные (свыше пяти лет);
- бессрочные.

По форме обращаемости их можно подразделить на:

- рыночные ценные бумаги, свободно обращающиеся на фондовом рынке;
- нерыночные ценные бумаги, которые не могут свободно менять своих владельцев и не подлежат обращению на фондовом рынке.

По условиям погашения государственные ценные бумаги бывают трех видов:

- погашаемые в полном объеме в установленную при эмиссии дату;
- с амортизацией долга;
- с правом досрочного выкупа эмитентом.

По способу формирования дохода инвестора их можно разделить на:

- дисконтные;
- купонные.

По целям заимствования делятся на:

- целевые, ориентированные на инвестиционный сектор экономики;
- нецелевые, ориентированные на финансовый сектор.

По характеру решаемых задач подразделяются на:

- инвестиционные – для жилищного строительства и развития местной промышленности, производства, транспортной и социальной сферы;
- социальные – для защиты сбережений населения от инфляции; финансирования социальных программ; создания новых рабочих мест; решения экологических проблем;
- бюджетные – для финансирования текущих расходов бюджета [4, с. 127].

Всего в международной практике наиболее популярными среди

государственных долговых ценных бумаг являются государственные облигации, которые представляют собой свидетельство о предоставлении государству займа их владельцами. Облигации выпускаются государственными органами власти для мобилизации дополнительных средств в государственный бюджет. Государственные облигации считаются надежными ценными бумагами, поскольку государство гарантирует их погашение, и поэтому пользуются спросом.

Существует значительное количество видов государственных облигаций. В зависимости от порядка обращения на финансовом рынке государственные облигации делятся на рыночные, которые свободно продаются на рынке, и нерыночные, которые не подлежат открытой продаже. Так, Казначейство США выпускает рыночные облигации и нерыночные сберегательные облигации федерального правительства (*savings bonds*).

По форме выплаты дохода государственные облигации делятся на:

- процентные (доход по ценной бумаге устанавливается в процентах к его номинальной стоимости);
- дисконтные (государственные ценные бумаги реализуются по цене ниже их номинальной стоимости, а погашаются по номинальной стоимости);
- выигрышные (доход получают владельцы облигаций, которые в результате проведения тиража оказались выигрышными);
- беспроцентные / целевые (не предусматривают выплату доходов, но гарантируют получение товара, на который не удовлетворяется спрос на рынке);
- беспроигрышные (выпускаются при условии, что в течение срока действия займа выигрышными будут все облигации);
- процентно-выигрышные (выплачивается часть дохода по купонам, а другая часть – в форме выигрышей) [12, с. 107].

Стоит отметить, что на практике для каждой страны характерна определенная специфика по определению условий эмиссии и распространения государственных облигаций, которая обусловлена историческими особенностями, уровнем экономического развития страны и финансового рынка, политической ситуацией и тому подобное.

Поэтому, например, в Великобритании государственные облигации *gilts*, согласно критерию условий эмиссии, выплаты процентов и погашения разделяют на:

- обычные (*conventional gilts*);
- индексированные (*index-linked gilts*);
- с двойной датой погашения (*double-dated gilts*);
- без даты погашения (*undated gilts*);
- облигации с отрывными купонами (*gilt strips*) [2, с. 128].

В США классификация государственных облигаций по срокам погашения несколько отличается. Так, на финансовом рынке данного государства в обращении находятся такие виды государственных облигаций:

- векселя – облигации со сроком обращения до одного года (bills);
- ноты – именные облигации со сроком погашения до 10 лет (notes);
- бонды – именные облигации со сроком обращения более 10 лет (bonds).

В Великобритании государственные облигации по критерию срока их обращения делятся на краткосрочные (со сроком погашения до пяти лет), среднесрочные (со сроком погашения от пяти до 15 лет), долгосрочные (со сроком обращения более 15 лет) и бессрочные.

В Германии наиболее распространенными являются долгосрочные правительственные облигации (Bunds) и среднесрочные государственные облигации (Bobl). В меньшей степени используются другие государственные долговые ценные бумаги, среди которых: двухгодичные казначейские ноты, шестимесячные федеральные бескупонные облигации, одно- и двухлетние финансовые векселя, федеральные сберегательные облигации (распространяются среди населения) [2, с. 129].

На фондовом рынке Китая вращаются три основных вида государственных облигаций:

- казначейские облигации (выпускаются для покрытия дефицита бюджета);
- ноты центрального банка (используются Китайским народным банком как инструмент регулирования курса национальной валюты, денежной массы и процентной ставки);
- финансовые облигации [12, с. 108].

Рынок государственных облигаций в Китае бурно развивается, на нем появляются новые виды государственных облигаций. В частности, получили распространение «зеленые» облигации, целью выпуска которых является аккумуляция средств для финансирования мероприятий по охране окружающей природной среды, программ по уменьшению вредного воздействия на климат и мероприятий по адаптации окружающей среды к экономическим преобразованиям.

Кроме государственных облигаций, в зарубежных странах активно используются и другие долговые государственные ценные бумаги, например казначейские векселя или сберегательные сертификаты.

Опыт зарубежных стран по осуществлению займов с применением государственных ценных бумаг может быть полезным для Республики Беларусь при разработке ее долговой стратегии и мероприятий по реструктуризации государственного долга. В частности, его следует принимать во внимание при расширении инструментария государственных ценных бумаг;

для стимулирования инвестиционной активности населения; для обеспечения усиления инвестиционной направленности государственных облигаций, предоставив им четкое целевое назначение. Для этого можно воспользоваться примером Китая относительно выпуска «зеленых» облигаций.

В глобальном аспекте внешние государственные облигации являются одним из видов международных облигаций. Последние представляют собой облигации, которые размещаются на международном финансовом рынке. Эмитентами международных облигаций, кроме правительств суверенных государств, могут выступать наднациональные институты, транснациональные корпорации и т.д.

На рынке международных облигаций обращаются следующие основные виды финансовых инструментов: иностранные облигации, еврооблигации и глобальные облигации. Иностранные облигации эмитируют заемщики-нерезиденты на внутреннем рынке облигаций в валюте данного рынка. Особенностью еврооблигаций, которая отличает их от иностранных облигаций, является то, что данные ценные бумаги выпускаются сразу на нескольких национальных рынках облигаций, а валюта их выпуска не является местной для инвесторов. Глобальные облигации – это высоко-надежные средне- или долгосрочные долговые ценные бумаги, которые одновременно размещаются на ведущих финансовых рынках разных стран [16, с. 172].

Таким образом, государственные ценные бумаги – это традиционный инструмент, широко применяемый во всем мире для регулирования экономики. Финансирование государственного долга посредством государственных заимствований является более дешевым вариантом, чем привлечение средств с помощью банковских кредитов. Государственные долговые ценные бумаги эмитируются центральными органами власти и являются подтверждением долговых обязательств государства. Они имеют длительную историю развития и широкое применение в международной практике, что связано с наличием ряда преимуществ данного финансового инструмента перед кредитом (большая гибкость, мобильность, диверсификация, рыночный характер и т.д.). Существует большое количество видов государственных долговых ценных бумаг. Каждая страна выбирает наиболее приемлемые для нее долговые финансовые инструменты. Рынки долговых ценных бумаг государства имеют особенности развития в каждой стране.

В условиях экономической нестабильности и высокой инфляции в среднесрочной перспективе рассматриваются долгосрочные шестимесячные облигации со сроком погашения один год или более. Большинство инвесторов приобретают казначейские векселя в странах с развитой экономикой на активно действующем первичном рынке ценных бумаг. Этот вид долгов имеет огромные объемы и очень высокую надежность, поэтому они служат

ориентиром на денежном рынке. В целях сокращения дефицита бюджета и привлечения сбережений домохозяйств для финансирования и рефинансирования государственного долга многие страны прибегали к специальным займам, размещаемым в страховых и пенсионных фондах, а также в правительственных учреждениях. Облигации таких выпусков не продаются, они не могут быть переданы другим лицам, но могут быть предъявлены к оплате по истечении определенного периода (обычно одного года) с даты выпуска.

1.2 Особенности формирования рынка государственных ценных бумаг

Для надлежащего выполнения государством возложенных на него функций нужны финансовые ресурсы. В странах с постоянными кризисными явлениями проблема нехватки финансов является одной из ведущих. Источники поступлений средств в бюджет могут быть как внешние, так и внутренние. Явление дефицита бюджета и долговой зависимости государства многие ученые не считают отрицательным. Главная проблема заключается в эффективном механизме привлечения средств и их использовании – то есть в системе управления государственным долгом.

Развитие рынка государственных ценных бумаг является очень важным для подъема любой национальной экономики. В своей наиболее известной работе «Общая теория занятости, процентов и денег» Дж. Кейнс уделил значительное внимание роли и месту рынка государственных ценных бумаг. По мнению ученого, государственные ценные бумаги являются одним из инструментов государственного регулирования экономики страны, обеспечивает формирование денежной базы финансового рынка страны [6, с. 378]. В связи с этим, можно сделать вывод, что выпуск государственных ценных бумаг является наиболее приемлемым вариантом финансирования расходов государственного бюджета. Традиционно с их помощью в мировой практике государство путем эмиссии государственных ценных бумаг решает следующие задачи:

- покрыть дефицит бюджета государства;
 - восполнить дефицит денежных средств в бюджете;
 - привлечь финансовые ресурсы для реализации крупных проектов;
 - собрать средства для погашения других государственных ценных бумаг
- [13, с. 83].

Таким образом, на современном этапе экономического развития рынок

ценных бумаг является чрезвычайно важным элементом экономической структуры любой страны с рыночной экономикой. При этом, под рынком ценных бумаг понимается система экономических отношений между участниками рынка по поводу эмиссии и обращения ценных бумаг. Кроме того, рынок ценных бумаг можно определить как место встречи покупателей и продавцов ценных бумаг: как механизм, который способствует первичной продаже и, затем, перепродаже финансовых активов [4, с. 23]. В свою очередь, рынок государственных ценных бумаг является важнейшей составляющей рынка ценных бумаг.

Государственные ценные бумаги являются наиболее надежным инструментом финансового рынка и наиболее прибыльным инструментом на рынке ценных бумаг, для государства – это механизм ликвидации дефицита бюджета и управления денежной массой; для инвесторов – это выгодное направление инвестиций и существенные налоговые льготы (рисунок 1.3).

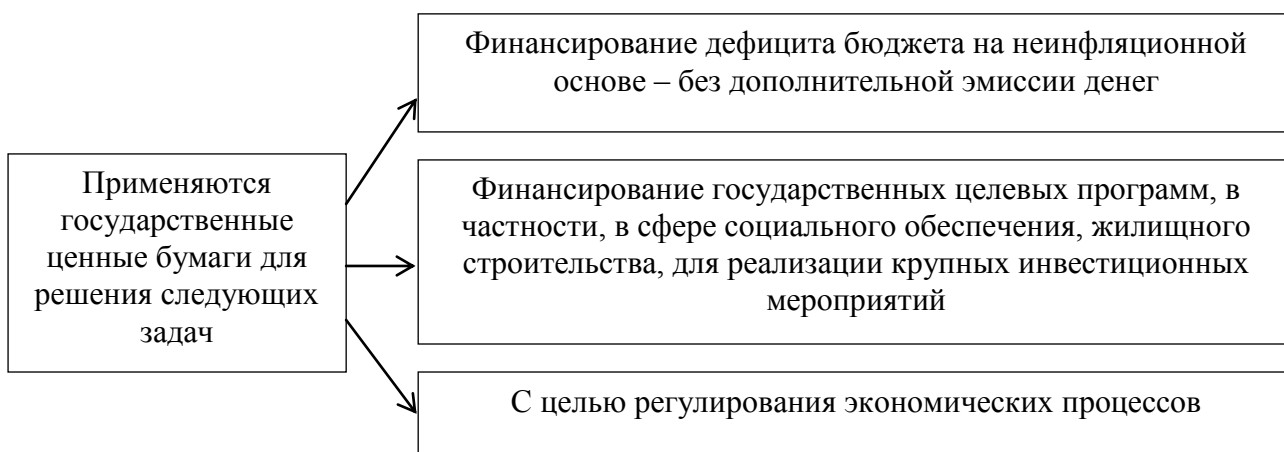


Рисунок 1.3 – Применение государственных ценных бумаг

Примечание – Источник: [16, с. 173]

Правительства практически всех государств, их региональные и местные образования, субъекты хозяйствования активно пользуются этим источником средств для обеспечения ускоренного экономического и социального развития, выполнения крупных инвестиционных проектов в сферах модернизации, производственной и социальной инфраструктур, а также повышения уровня капитализации как отдельных хозяйствующих субъектов, так и национальной экономики в целом [13, с. 83].

Конечно, однозначно расценивать влияние рынка долговых обязательств на национальные экономики различных государств нельзя. Учитывая специфические особенности каждой из стран, его влияние на их экономический рост и инвестиционный климат отличается. Так, роль экономики США в контексте растущего государственного долга этой страны по формированию

международного финансового рынка и финансовой глобализации трудно переоценить. На примере США наблюдается открытая модель развития экономики с высоким уровнем привлечения ресурсов с мирового рынка. При этом важное значение имели и имеют меры экономического характера, принятые администрацией страны. Это касается либерализации банковской и другой финансовой деятельности, что усилило приток иностранного капитала. Квалифицированные финансовые посредники, широкий выбор финансовых инструментов, возможность хеджирования рисков, гарантированный доход по вкладам и ценным бумагам – все это привлекает к американской экономике финансовые потоки извне и упрощает доступ к ним. Вложения в американскую экономику становятся привлекательными как для национальных, так и для иностранных инвесторов [3, с. 110].

Функционирование рынка государственных ценных бумаг в экономической литературе рассматривается как с положительной, так и с негативной точки зрения. Существующие противоречия между величиной общественных потребностей и ограниченными возможностями государства по их удовлетворению приводят к необходимости привлечения кредитных ресурсов. Дефицитный бюджет, который является характерным явлением для современной мировой экономики и который увеличивается во время кризисов, требует от государства находить методы уменьшения. Правительство становится перед выбором долговой стратегии, которая может заключаться в увеличении налогов, эмиссии денег, кредитовании центрального банка, заимствовании на отечественном или мировом рынке.

В целом, эволюция подходов к финансированию дефицита бюджета прошла долгий путь, от тривиальной печати денег на покрытие дефицита до диверсифицированных внутренних и внешних займов с разновременными соглашениями по их погашению. Стоит отметить, что даже примитивное печатание денег на покрытие дефицита используется и сегодня в ряде стран мира. Даже высокоразвитые страны с рыночной экономикой в определенных условиях сочетают эмиссионные и неэмиссионные источники покрытия дефицита, если такое сочетание является экономически обоснованным и не причиняет разрушающего воздействия на развитие экономики страны [8, с. 79].

Преимуществом эмиссионного финансирования бюджетного дефицита является относительная скорость применения этого источника финансирования, ведь подготовка к печатанию денег является короче по времени, чем подготовка и осуществление заимствований. Также преимуществом этого источника финансирования является относительно небольшая стоимость привлечения финансовых ресурсов и стоимость пользования ими выше, чем эмиссионного источника [10, с. 139]. Но этот, на первый взгляд, недорогой инструмент приводит к увеличению инфляционных процессов в стране, что

является основным недостатком его применения.

Трансмиссионный механизм неэмиссионного финансирования дефицита бюджета имеет отличия по сравнению с эмиссионным финансированием. Правительство, осуществляя государственные заимствования, не влияет на увеличение монетарных показателей внутри страны. При принятии решения о финансировании дефицита путем продажи на внешнем финансовом рынке государственных ценных бумаг в иностранной валюте правительство осуществляет конвертацию валюты в национальную по курсу центрального банка в пределах существующего количества денежной массы. При этом на конвертацию иностранной валюты в национальную не выпускается дополнительное количество денег, что не увеличивает общую денежную массу в стране.

Поэтому в случае использования неэмиссионных источников покрытия дефицита бюджета не происходит увеличения денежной массы в стране, следовательно, дефицит не может прямо влиять на динамику роста и на темп инфляции. Факт существования дефицита может оказывать косвенное влияние на рост цен из-за инфляционных ожиданий, которые чрезвычайно трудно экономически просчитать и дать однозначную оценку влияния на рост темпа инфляции. Инфляционные ожидания действуют как защита производителей от возможного роста цен в результате финансирования дефицита. Это свидетельствует о невозможности влияния дефицита, покрываемого государственными заимствованиями, на инфляцию в стране [8, с. 80].

Развитие рыночной экономики подразумевает оценку показателей дефицита бюджета и государственного долга. Особенно это актуально в свете развития мировой экономики, ведь проблему долговой зависимости государства мировые финансовые аналитики связывают с экономическими потрясениями в мире. На данный момент государственные долги многих крупных постиндустриальных стран стали уже ощутимым бременем, а это основной фактор риска для всей мировой экономики. По этой причине основные проблемы могут прийти именно с рынка долгов [16, с. 173].

Для оценки деятельности государства на пути к улучшению показателей долговой безопасности ученые чаще всего используют показатель, который введен Маастрихтским договором, который был подписан 7 февраля 1993 г., согласно которому дефицит государственного бюджета не оказывает дестабилизирующего влияния на экономику страны, если не превышает порога в 3 % ВВП [2, с. 128].

В соответствии с международной практикой, следует учесть требования Европейского Союза к процедуре определения чрезмерных дефицитов. Согласно ст. 104с Договора о валютном союзе, «страны ЕС должны избегать образования чрезмерных дефицитов государственного бюджета, и Европейская

Комиссия должна вести мониторинг изменений бюджетной ситуации и накопления государственного долга» [2, с. 128].

По данным официального сайта Международного валютного фонда, отношение государственного долга к ВВП стран Еврозоны имеет значительные размеры. Хотя в этом случае необходимо говорить не только об относительном показателе, но и о темпах прироста (таблица 1.1).

Таблица 1.1 – Уровень государственного долга стран Еврозоны, %

| Страна | Отношение государственного долга к ВВП | | Темп прироста 2016/2017, % |
|------------|--|---------|----------------------------|
| | 2016 г. | 2017 г. | |
| Люксембург | 22,5 | 21,7 | 96,44 |
| Словакия | 53,5 | 52,5 | 98,13 |
| Словения | 60,9 | 62,7 | 1,03 |
| Финляндия | 59,3 | 61,3 | 103,37 |
| Нидерланды | 68,8 | 68,9 | 100,15 |
| Мальта | 58,3 | 60,6 | 103,95 |
| Испания | 97,7 | 101 | 103,38 |
| Германия | 74,3 | 71,7 | 96,50 |
| Франция | 95,5 | 98,2 | 102,83 |
| Бельгия | 106,3 | 107 | 100,66 |
| Португалия | 130,2 | 129 | 99,08 |
| Ирландия | 107,6 | 101,2 | 94,05 |
| Италия | 132 | 135,8 | 102,88 |
| Греция | 178,6 | 171,3 | 95,91 |

Примечание – Источник: собственная разработка на основании [20]

Таким образом, приведенные данные показывают действительно впечатляющие показатели по отношению государственного долга к ВВП стран Еврозоны, но темпы прироста не превышают 4 %, что указывает на стабильный рост государственного долга стран.

Государственные ценные бумаги во всем мире выполняют две основные функции: финансирование бюджетного дефицита и выполнение денежно-кредитной политики. Однако сейчас на Западе эти две задачи делятся. Ранее обе функции возлагались на государственные ценные бумаги. Сейчас в связи с процессами объединения Европы и ужесточением законов, происходит разделение инструментов по целевому назначению. Государственные ценные бумаги нужны для проведения фискальной политики – финансирования государственного долга. Управление денежно-кредитной политикой осуществляется с помощью других инструментов, которые делятся на три уровня: первый, самый жесткий – это ставка рефинансирования и ставка

обязательного резервирования; второй, более мягкой, – кредитно-депозитная деятельность (центральный банк проводит операции по приему депозитов или выдачи кредитов и, устанавливая ставки по этим операциям, влияет на ставки межбанковского рынка и т. д.); третий уровень – это государственные ценные бумаги путем проведения прямых операций или операций типа РЕПО [6, с. 379].

Проблема в том, что для использования рынка ценных бумаг как денежно-кредитного регулятора необходимо, чтобы объем инструментов, находящихся в обращении, был велик. Обычно степень задолженности государства, то есть внутренний долг относительно ВВП, составляет от 50 до 100 %. Маастрихтские соглашения позволяют европейским правительствам иметь уровень задолженности, который превышает месячный размер ВВП в семь раз [2, с. 128].

В странах с развитой рыночной экономикой государственные ценные бумаги выпускаются для решения бюджетных задач, среди них:

- сглаживание неравномерности налоговых поступлений, достижения кассовой сбалансированности бюджета. Например, казначейство Великобритании выпускает именные налогово-депозитные сертификаты, которые могут быть использованы для уплаты налогов (в этом случае по сертификатам выплачиваются повышенные проценты) или выкуплены у эмитентов по первому требованию последних. В РФ также есть опыт использования ценных бумаг для уплаты налогов: казначейские обязательства могут быть обменены на казначейские налоговые освобождения для зачета налоговых платежей в федеральный бюджет. В США для покрытия краткосрочных кассовых разрывов выпускаются на срок до 50 дней векселя управления наличностью; в Японии они называются векселями и выпускаются на срок до 60 дней;

- финансирование целевых программ и реализация конкретных проектов правительства. В Японии для покрытия расходов на строительство дорог, жилищное строительство выпускаются строительные облигации; в Великобритании в 1978 г. для финансирования национализации транспорта были выпущены транспортные облигации сроком на 10 лет;

- погашение ранее размещенных займов. Выпуск таких облигаций называется рефинансированием;

- покрытие общего, переходящего из года в год, дефицита бюджета. Это облигации, выпускаемые без обеспечения, под общее обязательство правительства погасить долг и выплатить проценты [16, с. 174].

В мировой практике выпуск государственных ценных бумаг является наиболее экономически целесообразным методом финансирования бюджетного дефицита по сравнению с заимствованием средств в центральном банке и

привлечением средств за счет эмиссии денег.

Итак, исходя из перечисленных позиций, можно определить рынок государственных ценных бумаг в процессе перераспределения свободных средств (рисунок 1.4).

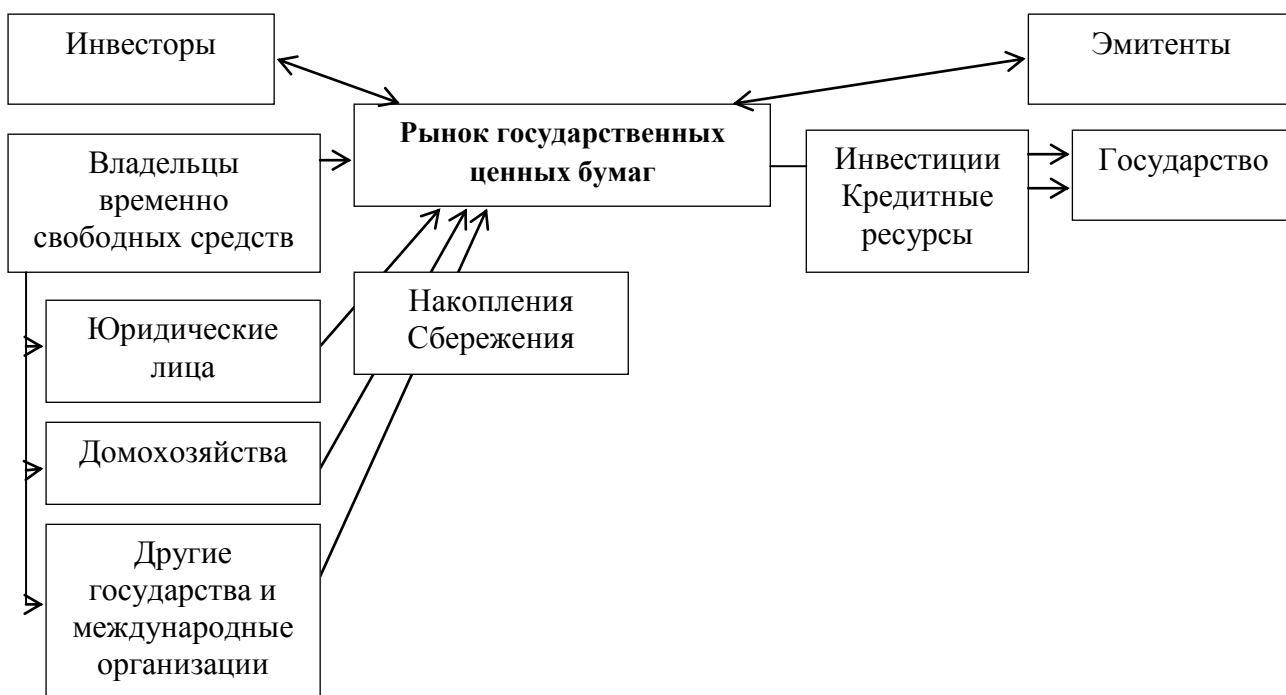


Рисунок 1.4 – Место рынка государственных ценных бумаг в процессе перераспределения временно свободных средств

Примечание – Источник: [9, с. 102]

Основными участниками рынка ценных бумаг выступают эмитенты и инвесторы. На рынке государственных ценных бумаг государство выступает в роли эмитента, а инвесторами могут быть юридические лица, домохозяйства или другие государства и международные организации, имеющие в своем распоряжении временно свободные средства. Именно эти отношения должны быть урегулированы с помощью рыночных механизмов, что на государственном уровне обеспечивается рынком государственных ценных бумаг.

При этом, от поведения эмитента зависит стабильность рынка. В частности, эмитент должен правильно определить объемы выпусков, периодичность и сроки погашения, для чего он должен учитывать, предусмотренный законом, размер финансирования дефицита бюджета за текущий год, пределы расходов на обслуживание, возникновение текущих проблем бюджета и необходимость их решения, объем накопленных погашений, емкость рынка, сезонный фактор, опыт прошлых лет, прогнозы уровня ликвидности банков и другие факторы. В плане повышения доверия и формирования бизнес-традиций, важным является установление и сохранение

определенных закономерностей поведения эмитента (осуществление выпусков и погашений в сроки, независимо от политической ситуации и полученных поступлений от выпусков).

Важнейшей задачей для эмитента является продление срока и сокращение долга, поэтому, кроме целей управления большими денежными потоками и финансирования дефицита, эмитент, пользуясь благоприятной ситуацией должен осуществить внутреннюю реструктуризацию долга за счет выпуска долгосрочных и низкодоходных облигаций. Эмитент должен очень редко вмешиваться в ситуацию на рынке; только в случае обоснованной необходимости возможного существенного улучшения структуры долга, нейтрализации недостатков рыночных механизмов [17, с. 264].

Центральный банк свое влияние имеет на развитие рынка государственных ценных бумаг, он выступает и как главный депозитарий и как система осуществления расчетов, и в то же время должен обеспечить поле доверия для осуществления операций инвесторов и передачи права собственности. Центральный банк имеет двойную роль на рынке государственных ценных бумаг; с одной стороны, он выступает как финансовый агент эмитента, содействуя формированию и управлению внутреннего государственного долга, а с другой стороны, как регулятор денежного обращения, осуществляя на рынке ценных бумаг открытые рыночные, РЕПО и обратные РЕПО операции. С точки зрения рыночной эффективности было бы правильно, если бы ЦБ при осуществлении открытых рыночных операций вел бы гибкую процентную политику. ЦБ должен стремиться к тому, чтобы нормы прибыли, с им выбранных открытых рыночных и РЕПО операций, соответствовали рыночным процентным ставкам.

Для развития рынка государственных ценных бумаг очень важно, чтобы министерство финансов и центральный банк непрерывно были во взаимосвязи и принимали бы такие программы деятельности, которые способствовали бы развитию друг друга. В вопросе повышения эффективности рынка государственных ценных бумаг, одним из проблем современности является оптимизация состава инвесторов. С точки зрения эффективности управления рынком ценных бумаг оптимальным является уменьшение участия коммерческих банков на рынке государственных ценных бумаг и банковские финансовые средства были бы направлены на выполнение целевых программ в экономике [17, с. 265].

Таким образом, во все времена и для любого государства остро стоял вопрос расширения доходной части или восполнения дефицита бюджета, а одним из наиболее эффективных методов его финансирования является выпуск государственных ценных бумаг. Выпуск государством ценных бумаг является рычагом управления дефицитом бюджета и неэмиссионным инструментом его

покрытия. Источником привлеченных средств могут стать любые свободные ресурсы в стране или за ее пределами, но для их эффективного привлечения должен быть мощный и конкурентоспособный инструментарий с приемлемыми для различных инвесторов условиями.

1.3 Мировой опыт организации рынка государственных ценных бумаг

Рынкам государственных ценных бумаг в развитых странах присущи следующие свойства, отличающие их от корпоративного рынка, и, позволяющие привлечь широкий круг инвесторов: низкий кредитный риск, высокий уровень ликвидности, льготный режим налогообложения. Низкий кредитный риск означает малую реальность возникновения ситуации, когда кредитору не выплатят сумму, которая была вложена им в государственные облигации. Государственные займы обеспечиваются административно-правовой и экономической властью государства в лице его правительства. Государственные обязательства всегда имеют более высокие рейтинговые оценки по сравнению с корпоративными выпусками и в большинстве развитых странах относятся к высшим разрядам рейтинга. В большинстве стран процентный доход по государственным ценным бумагам имеет льготный режим налогообложения, а во многих случаях не облагается налогом вообще. Так, в США государственные ценные бумаги не являются объектом налогообложения на уровне правительства штатов. В Великобритании преимуществом инвестиций в государственные ценные бумаги является то, что на них не распространяется налог на прирост капитала («capital gains tax»). Вышеперечисленные характеристики обусловили большую безопасность операций с государственными ценными бумагами для инвесторов, по сравнению с корпоративными выпусками. Однако, необходимость регулирования рынка государственных ценных бумаг не только сохраняется, но и существенно возрастает в настоящее время. В связи с этим необходимо выяснить, какая модель регулирования дает оптимальные результаты.

В теоретических исследованиях принято выделять англосаксонскую и континентальную (романо-германскую) модели организации рынка ценных бумаг. Однако, по нашему мнению, выделение англосаксонской и континентальной модели по способу организации рынка государственных ценных бумаг не совсем правомерно.

Во-первых, понятие государственной ценной бумаги в англосаксонской и континентальной моделях (в отличие от других видов ценных бумаг – акций,

векселей) существенных различий не содержит. В современных условиях (при преобладании дематериализованных ценных бумаг) понятие ценной бумаги в различных правовых системах характеризуется рядом общих черт, особенно заметных при рассмотрении наиболее развитых форм ценных бумаг, таких как опционы и фьючерсы. Эти черты определяются нематериальной природой прав на ценную бумагу и отдельным существованием владельца, эмитента ценной бумаги и лиц, контролирующих ее стоимость.

Во-вторых, несмотря на наличие значительных общих черт в организации рынка государственных ценных бумаг сохраняются существенные разногласия среди самих англосаксонских стран (таблица 1.2). Сравнение рынка государственных ценных бумаг в США и Великобритании показывает явную несовместимость рынков правительственных обязательств англосаксонских стран [3, с. 111].

Таблица 1.2 – Сравнение основных показателей рынков государственных бумаг США и Великобритании

| Показатели | США | Великобритания |
|------------------------------------|---|---|
| Средний срок долговых обязательств | 6 лет | 11 лет |
| Ограничения по долгу | Устанавливается законодательно (периодически растет) | Не существует |
| Методы выпуска | Аукцион для всех рыночных выпусков | Публичная подписка (в форме аукциона или тендера) закрытый тендер |
| Форма выпуска | Только в бездокументарной форме («book-entry securities») | Выпуски в традиционной форме, в виде сертификатов |

Примечание – Источник: [8, с. 81]

В-третьих, ни в группе англосаксонских, ни среди континентальных стран единой структуры органов, регулирующих рынок государственных ценных бумаг, нет.

В-четвертых, к середине 1980-х годов американская и европейская практика регулирования рынков государственных ценных бумаг имели существенные отличия. Поскольку только в это время во многих европейских странах начались реформы рынков государственных ценных бумаг, в реорганизации и регулировании которых активно стали использоваться принципы американской модели организации рынка ценных бумаг [3, с. 111].

Американский рынок демонстрировал надежность и преимущества рыночных принципов управления рынком государственных ценных бумаг. На практике, даже самых крупных европейских рынков (до начала реформ 1980-х годов) на первичном рынке доминировали неконкурсные способы размещения

государственных обязательств (синдикат, закрытый тендер), институт первичных дилеров отсутствовал, а ответственность за размещение выпусков на первичном рынке возлагалась на центральные банки. Вторичные рынки не были постоянной действующими, а в некоторых странах (в Испании) чаще всего отсутствовали, поэтому использование операций с государственными ценными бумагами для денежно-кредитного регулирования экономики было затруднено. В последнее время, после проведения реформ, практически всеми европейскими странами, разногласия в регулировании рынков правительственных обязательств все больше исчезают [3, с. 112].

Но, несмотря на вышесказанное, регулирования рынков практически в каждой европейской стране имеет определенные национальные особенности. Поскольку важнейшим фактором, объясняющим различия в регулировании на рынке государственных бумаг, является организация финансовой системы и финансового рынка, таким образом, целесообразно рассмотреть особенности американской и континентальной моделей рынка ценных бумаг.

Для американской модели характерно жесткое регулирование как корпоративного, так и государственного сегмента рынка ценных бумаг. Комиссия по ценным бумагам и биржам (КЦББ) наделена правом расследовать и преследовать в судебном порядке факты мошенничества на всех рынках ценных бумаг, включая государственные. Современное законодательство США предусматривает два случая, предусматривающих освобождение операций с ценными бумагами от регистрации: «освобождены» операции (exempt transaction) и «освобождены» ценные бумаги (exempt securities) через безопасность их инвестиционных качеств для инвестора (к ним относятся государственные ценные бумаги) [13, с. 84].

Важным отличием структуры собственников немецкого рынка государственных ценных бумаг по сравнению с другими развитыми рынками более низкая доля небанковских инвесторов. Инфляционные последствия выпуска новых государственных обязательств, во многом зависят от того, какие сектора финансовой системы выступают в качестве их покупателей. Опыт США и других стран показывает, что, чем больше возможность государства размещать новые выпуски государственных облигаций с помощью займов у частных инвесторов и небанковских финансовых институтов, тем слабее инфляционные эффекты. Покупка государственных обязательств частными или небанковскими инвесторами (а, следовательно, и возможной продаже государственных обязательств), непосредственно не влияет на состояние банковских резервов и денежных агрегатов. В этом случае происходит только смена собственников депозитов: из частных рук они переходят в государственные.

Различия национальных моделей организации рынка – главный фактор

различной эластичности рынка (биржевого оборота и рынка кредитных ресурсов) США и Германии в период расширения государственного спроса на кредит.

Во-первых, американская модель организации рынка ценных бумаг существенно расширяет возможности финансово-кредитной системы удовлетворять спрос на кредит со стороны конечных заемщиков. Связь между эмитентом государственных бумаг (казначейством) и конечными владельцами государственного долга (финансовыми институтами, торгово-промышленными корпорациями, страховыми компаниями, пенсионными фондами) в США обслуживают специализированные дилерские фирмы. И хотя формально любая фирма может объявить себя дилером государственных ценных бумаг (то есть регулярно покупать и продавать государственные бумаги по объявленным курсом) основная роль в организации рынка принадлежит первичным дилерам. Опыт США и других стран подтверждает: чем более эффективный дилерский рынок, тем выше уровень интермидации в экономике. В Германии, напротив, дилерский рынок по вторичного обращения развит слабо, а посреднические функции традиционно возлагаются на банки.

Во-вторых (в отличие от Германии), американская модель организации рынка характеризуется высоким уровнем развития финансовых инноваций («свопы», «непригодных облигаций», опционов и фьючерсов). Это увеличивает возможный уровень спроса на кредитные ресурсы, так как облегчает доступ заемщиков к альтернативным источникам денежных (кредитных) средств и уменьшает процентные риски инвесторов (выпуск ценных бумаг с «плавающим процентным ставкам» переводит риск активным операциям на заемщиков) [13, с. 75].

Таким образом, американская модель организации рынка ценных бумаг, характеризуется интенсивным взаимодействием банков и небанковских финансовых институтов, сильной конкуренцией банковских и финансовых посредников дилерском рынке и высоком уровне развития финансовых инноваций, оказалась значительно более гибкая, чем немецкий. Она смогла абсорбировать огромную потребность в кредитных ресурсах в период интенсивного наращивания государственной задолженности и со стороны государства, и со стороны частных инвесторов (удельный вес государства среди других заемщиков остается практически неизменной).

В то же время следует отметить, что для многих развивающихся рынков интересен опыт Германии, отличающейся менее емким финансовым рынком, более низким уровнем финансового посредничества, доминированием банков в финансовой системе, может оказаться ближе, чем американский.

От модели организации рынка в определенной мере зависят состав и полномочия органов-регуляторов рынка государственных бумаг. В странах, где

депозитарно-ссудные и эмиссионно-учредительные функции банков институционально не отделены (Австрия, Германия, Швейцария), решающую роль в надзоре за профессиональными участниками играют органы банковского надзора, регулирующие деятельность коммерческих банков. В Германии Федеральное ведомство банковского надзора выдает лицензии всем участникам, которые проводят операции с ценными бумагами, определенную роль в регулировании, также играют и провинциальные биржи.

В ряде стран англосаксонского типа (США, Канаде) банковские и небанковские дилеры государственных ценных бумаг является объектом регулирования со стороны различных ведомств. В Канаде банковские дилеры регулируются Федеральным ведомством банковского надзора, а небанковские дилеры государственных ценных бумаг регулируются Комиссией по ценным бумагам провинций. В США регулирование банковских дилеров осуществляют органы банковского надзора ФРС, аппарат контролера денежного обращения, федеральная корпорация по страхованию депозитов. Небанковские дилеры как те, что регистрируются, так и те, которые не регистрируются – подлежат контролю со стороны КЦББ.

Однако отдельное регулирование банковских и небанковских дилеров характерно не для всех англосаксонских стран. Так, в Нидерландах Амстердамская фондовая биржа является единственным органом, осуществляющим регулирование профессиональных участников рынка государственных бумаг. Отдельное регулирование банковских и небанковских дилеров характерно и для ряда стран романо-германского права, например, для Франции. Во Франции банковские участники регулируются Банковской Комиссией (Banking Commission), а комиссия по надзору за биржевыми операциями (Stock Exchange Operations Commission) осуществляет контроль за другими профессиональными участниками [3, с. 113].

Рассматривая мировой опыт распределения государственных ценных бумаг на финансовом рынке, можно заметить, что значительная их часть находится в собственности различных субъектов. Так, в казначейские обязательства США в определенной степени инвестируют пенсионные фонды, которым принадлежит четвертая часть всех эмитированных ценных бумаг правительства для внутреннего рынка; фонды взаимного инвестирования и фонды денежного рынка (14,3 % в 2017 г.), домохозяйства (14,2 %) и центральный банк (27,5 %). На коммерческие банки и кредитные союзы приходится всего 6 % от всех эмитированных в США государственных ценных бумаг, в собственности страховых компаний находится более 3 % долговых инструментов, а среди нефинансовых институтов размещено чуть больше 2 % обязательств (рисунок 1.5).

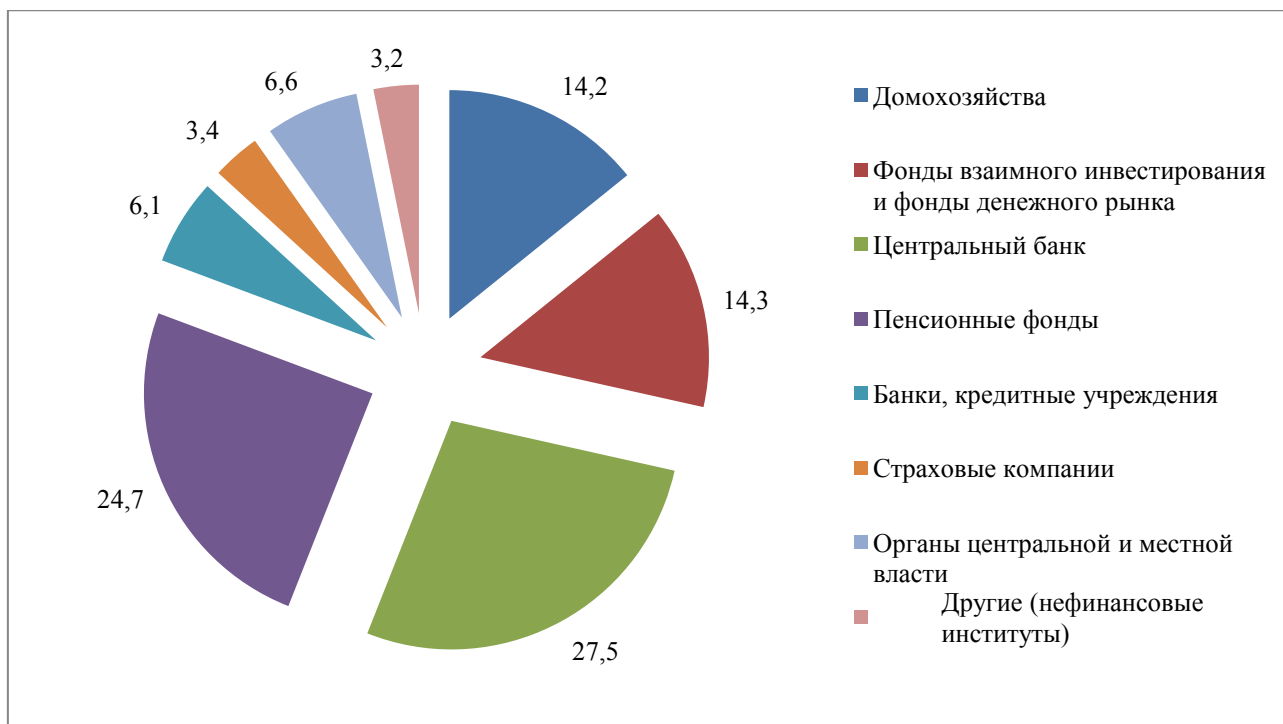


Рисунок 1.5 – Государственные ценные бумаги, размещенные на внутреннем рынке США в 2017 г.,%

Примечание – Источник: [9, с. 102]

Рассматривая рынок государственных облигаций Японии, можно констатировать, что владельцем крупнейшей части государственных ценных бумаг Японии (более 30 %) являются депозитные корпорации (коммерческие банки, сберегательные учреждения и кредитные союзы). На страховые компании и пенсионные фонды в Японии приходится около 20 % долговых обязательств, на центральный банк – более 15 %. Кроме того, на рынке присутствуют также и домохозяйства, государственные пенсионные фонды и нефинансовые корпорации [22]. Государственные ценные бумаги в странах Европы также размещаются среди широкого круга инвесторов. Несмотря на то, что около половины таких инструментов ориентированы на внешних субъектов, среди резидентов преобладают коммерческие банки (Франция – 22,5 %, Германия – 23,5 %, Италия – 12,6 %, Великобритания – 29 %), страховые компании и пенсионные фонды (Италия – 13,5 %, Великобритания – 10 %) и другие финансовые институты [2, с. 129].

На современном этапе развития Италия переживает не лучшие времена. После тяжелой рецессии рост остается слабым. Основная задача, которую ставит перед собой правительство, – это восстановление после затяжного кризиса. В частности, в 2014 г. была опубликована Национальная программа реформ и стабильности. Высокий государственный долг и критические показатели дефицита бюджета продолжают существовать в экономике Италии и является источником поражения.

Итальянский парламент принял закон «О внедрении принципа сбалансированности бюджета» от 20 апреля 2012 г. Этот шаг был предложен новым правительством, пришедшим после отставки предшественников, в связи с кризисным состоянием страны. В 2016 г. Италия предложила программу устойчивого развития. Мероприятия по долговой безопасности должны привести к уменьшению отношения государственного долга к ВВП со 132,7 % в 2015 г. до 123,8 % в 2019 г. [23] (рисунок 1.6).

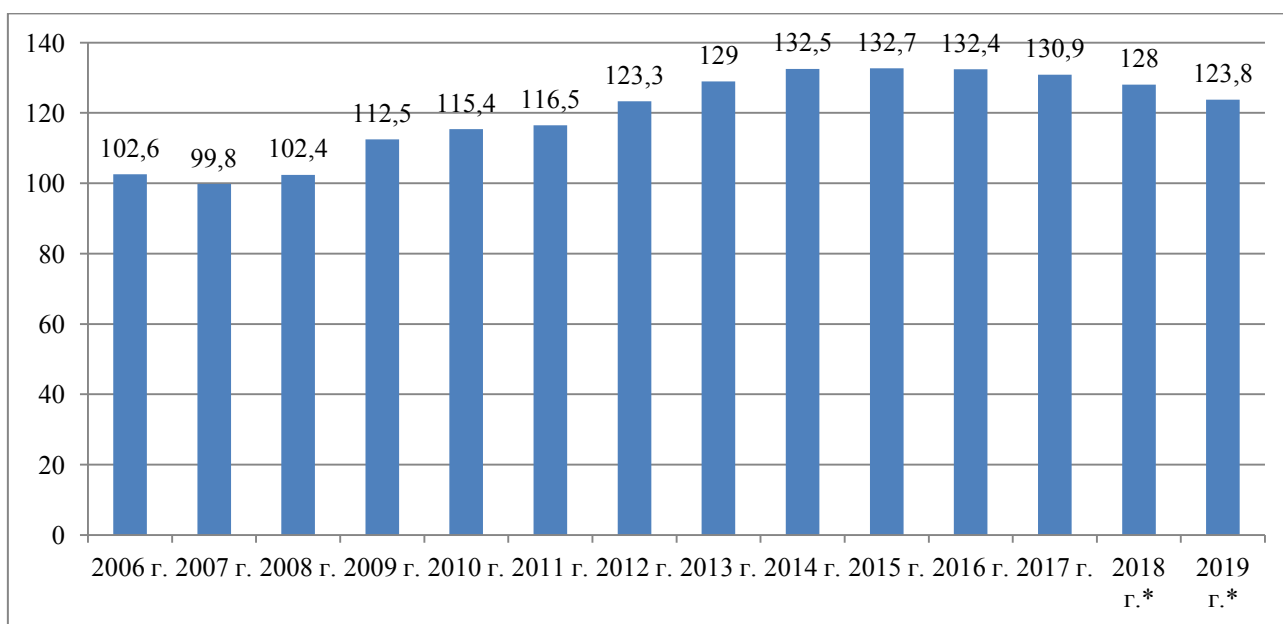


Рисунок 1.6 – Показатели отношения государственного долга к ВВП в Италии, %
Примечание – Источник: [23]

Прогноз реализации программы предусматривал в 2016 г. уменьшение отношения дефицита бюджета к ВВП на уровне 1,8 %, а в 2017 г. – 1,4 %. Но реальные показатели оказались значительно хуже. В 2017 г. правительство предлагает плановый показатель на уровне 2,3 % против сценария реформ, предусматривающий реализацию мероприятий по уменьшению отношения дефицита бюджета к ВВП на уровне 0,2 % в 2019 г. Все дисбалансовые показатели связываются с землетрясениями и мигрантами [24].

Конечно, непосредственное участие в мероприятиях стабилизации берет рынок государственных ценных бумаг Италии. Правительство Италии для финансирования дефицита бюджета активно выпускает государственные ценные бумаги. Эта задача возложена на казначейство. Рынок государственных ценных бумаг Италии – один из крупнейших в Европе.

Ценные бумаги выпускаются следующих типов, как:

- BOTs – казначейские векселя со сроком обращения до 1 года, является дисконтным ценным бумагам;
- CTZs – также дисконтные ценные бумаги, но их выпуск

осуществляется на больший срок по сравнению с BOTs (18 и 24 мес.);

- BTPs – государственные ценные бумаги с фиксированным купоном, выпускаются на срок 3, 5, 10 и 30 лет;

- CCTs – облигации с плавающей ставкой.

Государственные облигации могут быть размещены с помощью:

- открытого аукциона, чтобы гарантировать доступ к большой группе инвесторов и поддерживать высокий уровень конкуренции и прозрачности;

- банковского синдиката;

- электронных торговых площадок [2, с. 129].

Министерство финансов и экономики Италии считает лучшими открытые аукционы по размещению новых инструментов на внутреннем рынке, что, как правило, ограничивает использование синдиката. Например, облигации, связанные с итальянской инфляцией, впервые были выпущены в 2012 г. и предусматривались для розничного рынка. Для этого используется итальянская электронная платформа.

В конце каждого календарного года казначейство публикует «Ежегодный аукционный календарь» на следующий год вместе с «Руководством управления государственным долгом», чтобы предварительно информировать дилеров, которые будут вести политику выдачи в течение года, о частоте аукционных размещений и профиль качества. Календарь содержит все даты выпуска, пресс-релизы с аукционов, сгруппированные по категориям облигаций. Аукционный календарь публикуется также со спецификой для облигаций в этом сегменте за год, в том числе даты выпуска и погашения.

Кроме того, четыре раза в год выходит «Программа квартального выпуска». В ней раскрывается вся информация о новых среднесрочных, долгосрочных и краткосрочных облигаций, которые будут размещены через аукцион. И, наконец, пресс-релиз разработан на каждый аукцион. Кроме объявления об облигациях, которые будут выпущены, и их характеристиках, указывается количество предлагаемых на аукционе, а также все соответствующие даты, включая дату расчетов по облигациям [2, с. 130].

Аукционы по продаже государственных облигаций осуществляет Банк Италии, операции по обслуживанию рынка – Отдел государственного долга в присутствии сотрудника одного и того же банка и должностного лица (сотрудника казначейства) из Министерства экономики и финансов (МЭФ), представляющий министра, который несет ответственность за регулярность аукциона. Сотрудник МЭФ также может участвовать в аукционе через видеоконференцию.

Авторизованные дилеры направляют заявки на участие в торгах через Интернет с помощью Национальной межбанковской сети. Дилеры могут поставить ставки на каждую облигацию до 11:00 утра аукционного дня.

Система автоматически отклоняет ставки сверх установленного срока. Дилеры могут многократно корректировать свои ставки, заменяя предыдущие, поскольку система учитывает только окончательное предложение, сделанное в рамках срока действия. Кроме того, сразу после окончания аукциона информация, которая больше всего интересует рынок, транслируется Банком Италии, MEF, а также MEF, а также Bloomberg i Reuters [2, с. 130].

Таким образом, вышесказанное позволяет утверждать о нецелесообразности выделения англосаксонской и романо-германской модели применительно к рынку государственных ценных бумаг. Поскольку мы можем наблюдать общие черты в структуре государственных органов, осуществляющих надзор на рынке государственных ценных бумаг.

Учитывая особенности организации рынка государственных ценных бумаг Италии, можно сделать вывод о небольшом разнообразии инструментов для привлечения средств в бюджет государства. Но основное внимание стоит уделить процессу организации торговли, в частности, анонсированию продаж как на год, так и ежеквартально. То есть процедура понятна для потенциальных инвесторов, которые заранее могут планировать размещение собственных активов. По видам ценных бумаг Италия не имеет большого разнообразия инструментов. Зато внутренние рынки государственных ценных бумаг зарубежных стран представлены достаточно широким кругом ценных бумаг, ориентированных на различные категории инвесторов. Кроме того, тенденцией последних лет в зарубежных странах является введение правительством с целью привлечения дешевых средств для финансирования своих нужд различных розничных долговых программ. Примером являются США, Канада и Великобритания, которые достигли значительного прогресса в аккумулировании и дальнейшей поддержке сбережений граждан. Их успех обеспечен именно наличием специальных правительственных программ и хорошо организованного механизма стимулирования спроса населения на государственные долговые обязательства. Так, важную роль в системе поддержки национальных сбережений и создании условий для вложения гражданами средств в государственные облигации играют специальные правительственные программы («New Canada Savings Bonds Program» – Канада, «Easy Saver» – США), которые дают возможность владельцам малого и среднего бизнеса организовать сбережения наемных работников.

Выводы по главе:

1) В результате теоретического исследования определено, что государственные ценные бумаги – это эмитированные центральными органами власти ценные бумаги, удостоверяющие обязательство государства оплатить их владельцу определенную сумму в определенный срок. Государственные ценные бумаги, как следует из названия, – это ценные бумаги, выпускаемые

государством для целей: покрытия дефицита государственного бюджета; финансирования государственных социальных и иных программ; регулирования денежной массы в обращении. Государственные ценные бумаги по своим функциям, обеспеченности, влиянию на состояние внутреннего финансового рынка отличаются от корпоративных ценных бумаг.

Государственные долговые ценные бумаги эмитируются центральными органами власти и являются подтверждением долговых обязательств государства. Они имеют ряд преимуществ перед кредитом (большая гибкость, мобильность, диверсификация, рыночный характер и т.д.). Существует большое количество видов государственных долговых ценных бумаг. Государственные ценные бумаги классифицируются по сроку обращения на краткосрочные (со сроком обращения до одного года); среднесрочные (от одного до пяти лет); долгосрочные (свыше пяти лет) и бессрочные. По форме обращаемости их можно подразделить на: рыночные ценные бумаги, свободно обращающиеся на фондовом рынке; нерыночные ценные бумаги. По целям заимствования делятся на: целевые, ориентированные на инвестиционный сектор экономики; нецелевые, ориентированные на финансовый сектор. По характеру решаемых задач подразделяются на: инвестиционные; социальные; бюджетные.

2) Показано, что в современных условиях рынок государственных ценных бумаг играет одну из ключевых ролей в формировании бюджетной политики государства, проведении денежно-кредитной политики центральными банками в целях регулирования денежной массы и поддержания ликвидности банковской системы. При этом, под рынком ценных бумаг понимается система экономических отношений между участниками рынка по поводу эмиссии и обращения ценных бумаг. Мировая практика показывает, что государственные ценные бумаги выступают главным инструментом государственных заимствований, позволяя привлекать значительные финансовые ресурсы на приемлемых условиях. При условии эффективного и прозрачного использования привлеченных средств государственные ценные бумаги могут стать действенным инструментом, способным положительно влиять на инвестиционные процессы в стране. Основными участниками рынка ценных бумаг выступают эмитенты и инвесторы. На рынке государственных ценных бумаг государство выступает в роли эмитента, а инвесторами могут быть юридические лица, домохозяйства или другие государства и международные организации, имеющие в своем распоряжении временно свободные средства. Именно эти отношения должны быть урегулированы с помощью рыночных механизмов, что на государственном уровне обеспечивается рынком государственных ценных бумаг.

3) Анализ мирового опыта организации рынка государственных ценных бумаг позволил выявить, что рассматриваемому рынку в развитых странах

присущи следующие свойства, отличающие их от корпоративного рынка, и, позволяющие привлечь широкий круг инвесторов: низкий кредитный риск, высокий уровень ликвидности, льготный режим налогообложения. В большинстве стран процентный доход по государственным ценным бумагам имеет льготный режим налогообложения, а во многих случаях не облагается налогом вообще. Американская модель организации рынка ценных бумаг, характеризуется интенсивным взаимодействием банков и небанковских финансовых институтов, сильной конкуренцией банковских и финансовых посредников дилерском рынке и высоком уровне развития финансовых инноваций, оказалась значительно более гибкая, чем немецкий. Она смогла абсорбировать огромную потребность в кредитных ресурсах в период интенсивного наращивания государственной задолженности и со стороны государства, и со стороны частных инвесторов (удельный вес государства среди других заемщиков остается практически неизменной). В то же время следует отметить, что для многих развивающихся рынков интересен опыт Германии, отличающаяся менее емким финансовым рынком, более низким уровнем финансового посредничества, доминированием банков в финансовой системе, может оказаться ближе, чем американский.

ГЛАВА 2

АНАЛИЗ РАЗВИТИЯ РЫНКА ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

2.1 Современное состояние рынка ценных бумаг в Республике Беларусь

Возрастающее значение рынка ценных бумаг и его инструментов связано со значительными преобразованиями в экономическом устройстве и политической системе Республики Беларусь. Основное назначение рынка ценных бумаг заключается в аккумуляции свободных денежных средств и направлении их в наиболее перспективные коммерческие проекты или на государственные нужды. Рынок ценных бумаг способствует активизации инвестиционных процессов путем перелива финансовых ресурсов из одних секторов экономики в другие.

С возникновением ОАО «Белорусской фондовой биржи», специализирующейся на торговле ценными бумагами, в 1990-х годах началось становление и развитие инфраструктуры рынка ценных бумаг. Сегодня ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» представляет собой единственную в Беларуси целостную структуру, на основе которой создана общенациональная система биржевых торгов на всех основных сегментах финансового рынка - валютном, фондовом и срочном.

В настоящее время рынок ценных бумаг Республики Беларусь состоит из следующих компонентов:

- корпоративных ценных бумаг (акций, облигаций);
- государственных ценных бумаг (ГКО, ГДО);
- муниципальных ценных бумаг (жилищных, облигационных займов);
- ценных бумаг коммерческих банков (векселей, депозитных и сберегательных сертификатов);
- именных приватизационных чеков (ИПЧ) «Имущество» [42, с. 168].

За 2015-2018 гг. на рынке ценных бумаг Республики Беларусь был реализован ряд проектов, которые улучшают условия работы всех категорий инвесторов на финансовых рынках и создают новые точки роста для экономики Беларуси. В 2016 г. вступил в силу новый Закон Республики Беларусь от 5 января 2015 года «О рынке ценных бумаг», направленный на реализацию комплексного подхода к регулированию рынка ценных бумаг. При совершенствовании Закона были учтены положения международных стандартов в области регулирования финансовых рынков. Значительное

внимание в Законе уделено защите прав инвесторов и росту прозрачности в работе эмитентов ценных бумаг.

Вступление в 2016 г. в силу Указа Президента Республики Беларусь от 3 марта 2016 г. № 84 «О вопросах эмиссии и обращения акций с использованием иностранных депозитарных расписок» стало важным шагом в создании условий для выхода белорусских предприятий посредством механизмов эмиссии акций на международные рынки с использованием депозитарных расписок.

С 1 июля 2018 г. вступил в силу Указ Президента Республики Беларусь от 11 мая 2017 г. № 154 «О финансировании коммерческих организаций под уступку прав (требований)». Указ направлен на создание правовых условий для финансирования субъектов хозяйствования под уступку прав (требований) по выданным кредитам, займам, иной дебиторской задолженности путем эмиссии облигаций. Также в июле 2018 г. вступил в силу новый Закон Республики Беларусь от 17 июля 2017 года «Об инвестиционных фондах». Закон направлен на формирование института и механизмов осуществления коллективных инвестиций, что является важным шагом к расширению использования инструментов рынка ценных бумаг различными категориями инвесторов [28, с. 311]. Вышеуказанные законодательные акты были разработаны в тесном сотрудничестве и с использованием рекомендаций международных экспертов и организаций.

Для общего анализа состояния рынка ценных бумаг в Республике Беларусь необходимо рассмотреть каждую его составляющую: рынок акций, рынок облигаций, рынок государственных ценных и рынок производных финансовых инструментов.

Общий объем эмиссии ценных бумаг всех видов по состоянию на 01.01.2019 составил 63,3 млрд. рублей, из которых объем эмиссии акций – 32,7 млрд. рублей, государственных ценных бумаг – 8,9 млрд. рублей, облигаций Национального банка – 2,3 млрд. рублей, облигаций банков, предприятий и облигаций местных займов – 19,4 млрд. рублей (таблица 2.1).

Таблица 2.1 – Объемы выпусков ценных бумаг, находящихся в обращении в 2017-2018 гг.

| Вид (группа) ценных бумаг | Объем выпусков, тыс. рублей | | Изм., % | Доля, 2017-2018, % | |
|-------------------------------|-----------------------------|----------------------|--------------|--------------------|------|
| | 01.01.2018 | 01.01.2019 | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Акции, в т.ч.: | 31 136 756,87 | 32 709 678,12 | 5,05 | -- | -- |
| акции ОАО | 28 207 037,96 | 29 421 321,85 | 4,30 | 90,6 | 89,9 |
| акции ЗАО | 2 929 718,90 | 3 288 356,27 | 12,24 | 9,4 | 10,1 |
| Облигации, в т.ч.: | 30 583 620,33 | 30 575 107,03 | -0,03 | | |
| по видам: | 30 583 620,33 | 30 575 107,03 | -0,03 | | |
| государственные ценные бумаги | 9 180 091,07 | 8 887 207,66 | -3,19 | 30,0 | 29,1 |
| облигации Национального банка | 4 603 142,77 | 2 254 067,56 | -51,03 | 15,1 | 7,4 |

Продолжение таблицы 2.1

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
|--------------------------------|---------------------|---------------------|--------------|-------------|-------------|
| облигации местных займов | 3 594 192,18 | 3 427 602,00 | -4,63 | 11,8 | 11,2 |
| облигации банков, в т.ч.: | 7 196 217,80 | 8 494 522,16 | 18,04 | 23,5 | 27,8 |
| биржевые | 0,00 | 60 000,00 | 100,00 | 0,0 | 0,7 |
| ипотечные | 210 000,00 | 10 000,00 | -95,24 | 2,9 | 0,1 |
| прочие | 6 986 217,80 | 8 424 522,16 | 20,59 | 97,1 | 99,2 |
| облигации предприятий, в т.ч.: | 6 009 976,50 | 7 511 707,65 | 24,99 | 19,7 | 24,6 |
| биржевые | 342 279,00 | 629 779,00 | 84,00 | 5,7 | 8,4 |
| жилищные | 385 936,09 | 624 378,58 | 61,78 | 6,4 | 8,3 |
| прочие | 5 281 761,41 | 6 257 550,07 | 18,47 | 87,9 | 83,3 |

Примечание – Источник: [58]

Структура эмиссии ценных бумаг представлена на рисунке 2.1.

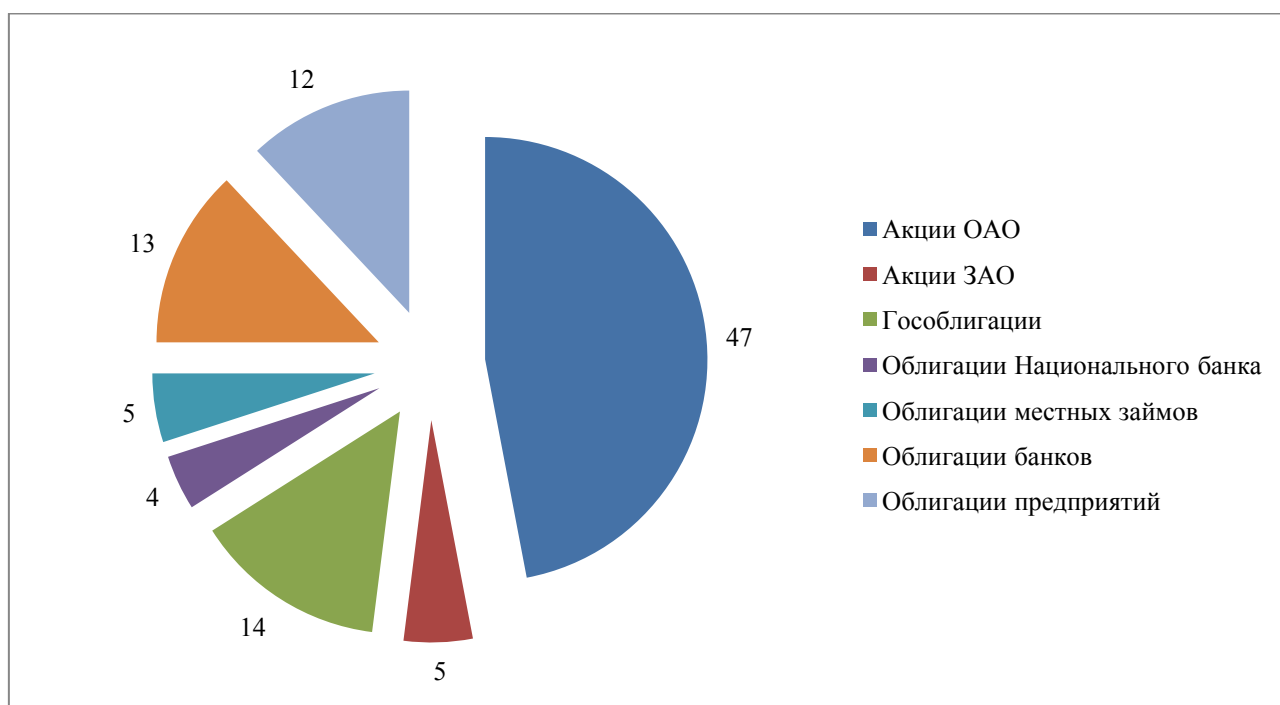


Рисунок 2.1 – Структура эмиссии ценных бумаг в 2018 г., %

Примечание – Источник: [58]

В структуре эмиссии ценных бумаг преобладают акции ОАО (47 %), государственные облигации (14 %) и облигации предприятий (12 %).

По состоянию на 01.01.2019 в Республике Беларусь зарегистрировано 4411 акционерных обществ, из которых 2338 являются открытыми акционерными обществами (ОАО), 2073 – закрытыми акционерными обществами (ЗАО). По сравнению с 01.01.2018 общее количество акционерных обществ уменьшилось на 3,1 %, при этом количество ОАО уменьшилось на 2,3 %, количество ЗАО уменьшилось на 4 %.

Общее количество выпусков акций по состоянию на 01.01.2019 составило

4482 (4624 выпуска по состоянию на 01.01.2018), из которых количество выпусков акций ОАО – 2374 (2429 выпусков по состоянию на 01.01.2018), количество выпусков акций ЗАО – 2108 (2195 выпусков по состоянию на 01.01.2018).

Общий объем эмиссии акций на 01.01.2019 составил 32,7 млрд. рублей по номинальной стоимости (рисунок 2.2). Объем выпусков акций действующих эмитентов по сравнению с 01.01.2018 увеличился на 5,1 %, в том числе:

- объем выпусков акций ОАО увеличился на 4,3 % и составил 29,4 млрд. рублей;
- объем выпусков акций ЗАО увеличился на 12,2 % и составил 3,3 млрд. рублей [58].

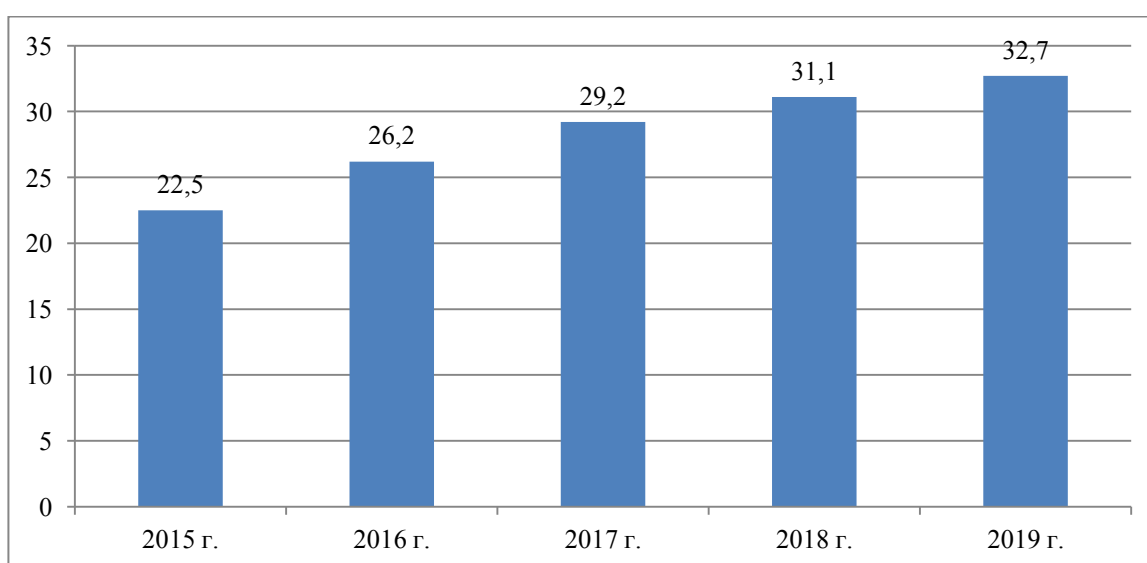


Рисунок 2.2 – Динамика изменения объема эмиссии акций на 1 января 2015 – 2019 гг., млрд. руб.

Примечание – Источник: [58]

Объем выпусков акций, зарегистрированных в Государственном реестре ценных бумаг за 2018 г. (на чистой основе), составил 1,6 млрд. рублей, что на 20,1 % меньше по сравнению с 2017 г. (1,96 млрд. рублей), так:

- объем регистрации выпусков акций ЗАО увеличился на 4,9 % по сравнению с 2017 г. и составил 358,6 млн. рублей;
- объем регистрации выпусков акций ОАО уменьшился на 25,4 % и составил 1,2 млрд. рублей [58].

Указанная сумма изменений (1,6 млрд. рублей) складывалась за счет:

- новых выпусков акций – +388,6 млн. рублей;
- изменения номинальной стоимости – +240,7 млн. рублей (на чистой основе);
- за счет дополнительных выпусков акций – +1 140,9 млн. рублей;

– за счет аннулирования выпусков акций – -197,3 млн. рублей.

Сумма увеличения общего объема выпусков акций за счет регистрации новых выпусков акций при создании акционерного общества, при регистрации выпуска акций новой категории (388,6 млн. рублей) сложилась в разрезе регионов Республики Беларусь следующим образом (таблица 2.2).

Таблица 2.2 – Объем зарегистрированных новых выпусков акций по регионам в 2018 г., тыс. руб.

| Регион | Объем зарегистрированных новых выпусков акций | | Общая сумма |
|---------------------|---|------------|-------------|
| | ЗАО | ОАО | |
| Брестская область | 314,9 | 4 108,3 | 4 423,2 |
| Витебская область | 12,5 | 9,2 | 21,7 |
| Гомельская область | 36,0 | 44 866,7 | 44 902,7 |
| Гродненская область | 0 | 32 540,0 | 32 540,0 |
| г. Минск | 1 220,3 | 121 013,9 | 122 234,2 |
| Минская область | 10 018,5 | 145 466,5 | 155 485,0 |
| Могилевская область | 0 | 29 018,0 | 29 018,0 |
| Итого | 11 602,2 | 377 022 ,6 | 388 624,8 |

Примечание – Источник: [58]

Лидерами по регистрации новых выпусков акций стали г. Минск и Минская область – 122,2 млн. рублей и 155,5 млн. рублей соответственно. Наименьшие объемы регистрации новых выпусков акций имели место в 2018 г. в Витебской и Брестской областях – 21,7 тыс. рублей и 4,4 млн. рублей соответственно.

Рынок долговых ценных бумаг представлен облигациями, которые эмитируются банками, предприятиями реального сектора экономики, иными субъектами хозяйствования, местными исполнительными и распорядительными органами, а также Национальным банком и Министерством финансов как эмитентом государственных ценных бумаг. По состоянию на 01.01.2019 общее количество эмитентов облигаций составило 275 субъектов. По сравнению с 01.01.2018 их количество возросло на 10,4 %. Наибольшие темпы роста продемонстрировал сектор облигаций предприятий – 183 эмитента (+15,8%). В обращении находилось более 1000 выпусков облигаций. Общее количество выпусков облигаций увеличилось по сравнению с 01.01.2018 на 11,2 %. Количество выпусков облигаций предприятий составило 546, что на 28,2 % больше аналогичного показателя по состоянию на 01.01.2018 [58].

По состоянию на 01.01.2019 общий объем выпусков облигаций всех категорий эмитентов составил по номинальной стоимости 30,6 млрд. рублей, в

том числе: объем выпусков облигаций банков – 8,5 млрд. рублей (+18 %, 7,2 млрд. рублей на 01.01.2018), предприятий – 7,5 млрд. рублей (+24,9 %, 6,01 млрд. рублей на 01.01.2018), облигаций местных займов – 3,4 млрд. рублей (-4,6%, 2,6 млрд. рублей на 01.01.2018); государственных ценных бумаг – 8,9 млрд. рублей (-3,2 %, 9,2 млрд. рублей на 01.01.2018), облигаций Национального банка – 2,3 млрд. рублей (-51%, 4,6 млрд. рублей на 01.01.2018) (таблица 2.1).

Структура эмиссии облигаций представлена на рисунке 2.3.

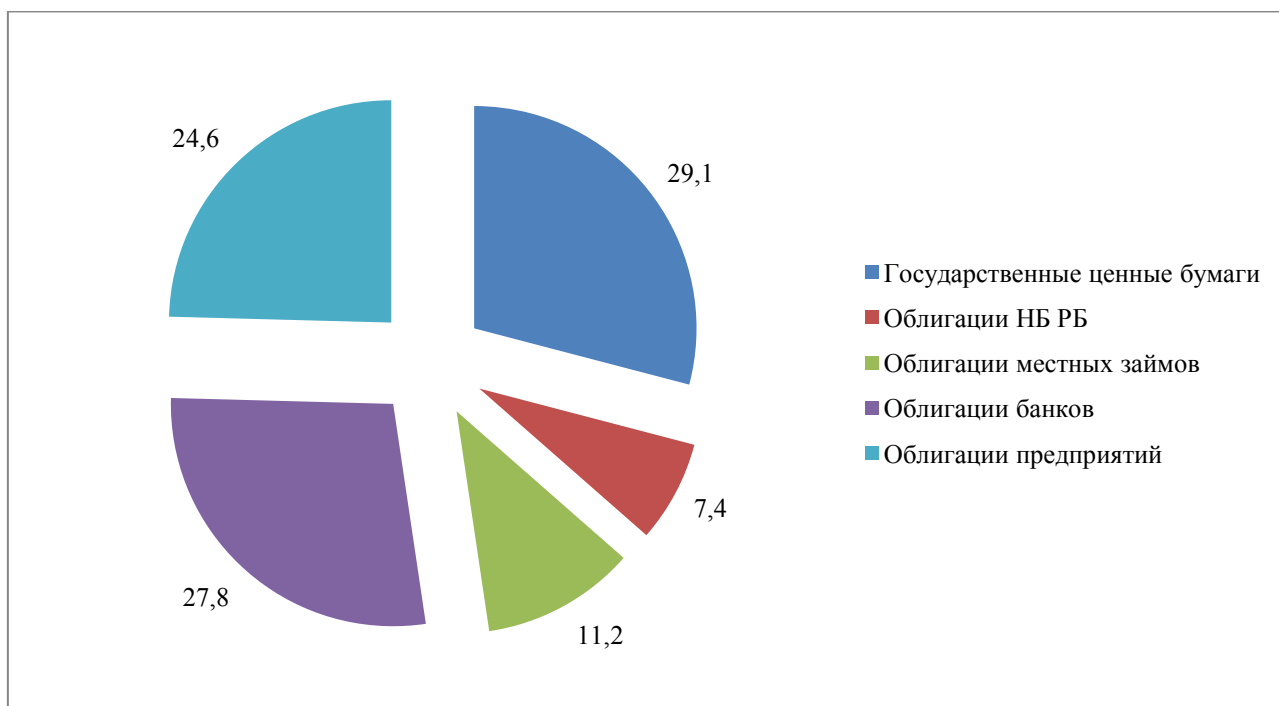


Рисунок 2.3 – Структура эмиссии облигаций по видам эмитентов в 2018 г., %

Примечание – Источник: [58]

В структуре эмиссии облигаций по видам эмитентов преобладают государственные облигации (29,1 %), облигации банков (27,8 %) и облигации предприятий (24,6 %).

Объем выпусков облигаций (кроме государственных ценных бумаг и облигаций Национального банка) составил 19,4 млрд. рублей, увеличившись по сравнению с 01.01.2018 на 15,7 % (по состоянию на 01.01.2018 данный показатель составил 16,8 млрд. рублей) (рисунок 2.4).

Из общего объема обращающихся по состоянию на 01.01.2019 выпусков облигаций (кроме государственных ценных бумаг и облигаций Национального банка):

– объем выпусков облигаций банков составил 43,7 % (171 выпуск 23 эмитентов), в том числе: ипотечных облигаций – 10,0 млн. рублей (1 выпуск 1 эмитента), биржевых облигаций банков – 60,0 млн. рублей (1 выпуск 1

эмитента), прочих облигаций банков – 8,4 млрд. рублей (169 выпусков 23 эмитентов);

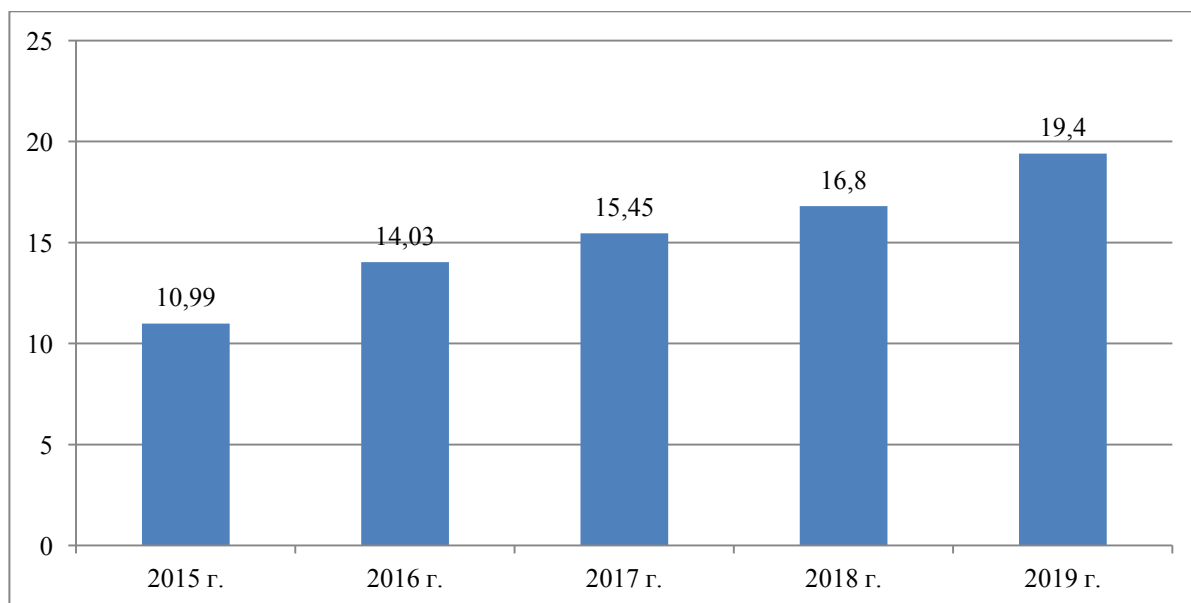


Рисунок 2.4 – Динамика изменения объема эмиссии облигаций, кроме государственных ценных бумаг и облигаций Национального банка на 1 января 2015 – 2019 гг., млрд. руб.

Примечание – Источник: [58]

– объем выпусков облигаций предприятий составил 38,7 % (546 выпусков 183 эмитентов), в том числе: жилищных облигаций – 624,4 млн. рублей (209 выпусков 31 эмитента) – увеличение на 61,8 % по сравнению с 01.01.2018 (385,9 млн. рублей); биржевых облигаций предприятий – 629,8 млн. рублей (21 выпуск 4 эмитентов) – увеличение на 84 % по сравнению с 01.01.2018 (342,3 млн. рублей); прочих облигаций предприятий – 6,3 млрд. рублей (310 выпусков 155 эмитентов) – увеличение на 18,5% по сравнению с 01.01.2018 (5,3 млрд. рублей);

– объем выпусков облигаций местных займов составил 17,6 % (177 выпусков 67 эмитентов) [58].

В соответствии с законодательством номинальная стоимость облигаций, эмитируемых на территории Республики Беларусь, может быть выражена как в белорусских рублях, так и в иностранной валюте. По состоянию на 01.01.2019 объем эмиссии облигаций, номинированных в рублях, составил 11,2 млрд. рублей, увеличившись на 6,1 % относительно 01.01.2018. Объем эмиссии облигаций, номинированных в долларах США, составил 13,3 млрд. рублей (+3,8 %), в евро – 5,1 млрд. рублей (-23,2 %), в российских рублях – 931,9 млн. белорусских рублей (+79,8 %). Таким образом, доля облигаций, номинированных в иностранной валюте, в общем объеме эмиссии облигаций

всех видов по состоянию на 01.01.2019 составила 63,4 % (Приложение А).

Структура эмиссии облигаций по валютам номинальной стоимости представлена на рисунке 2.5.

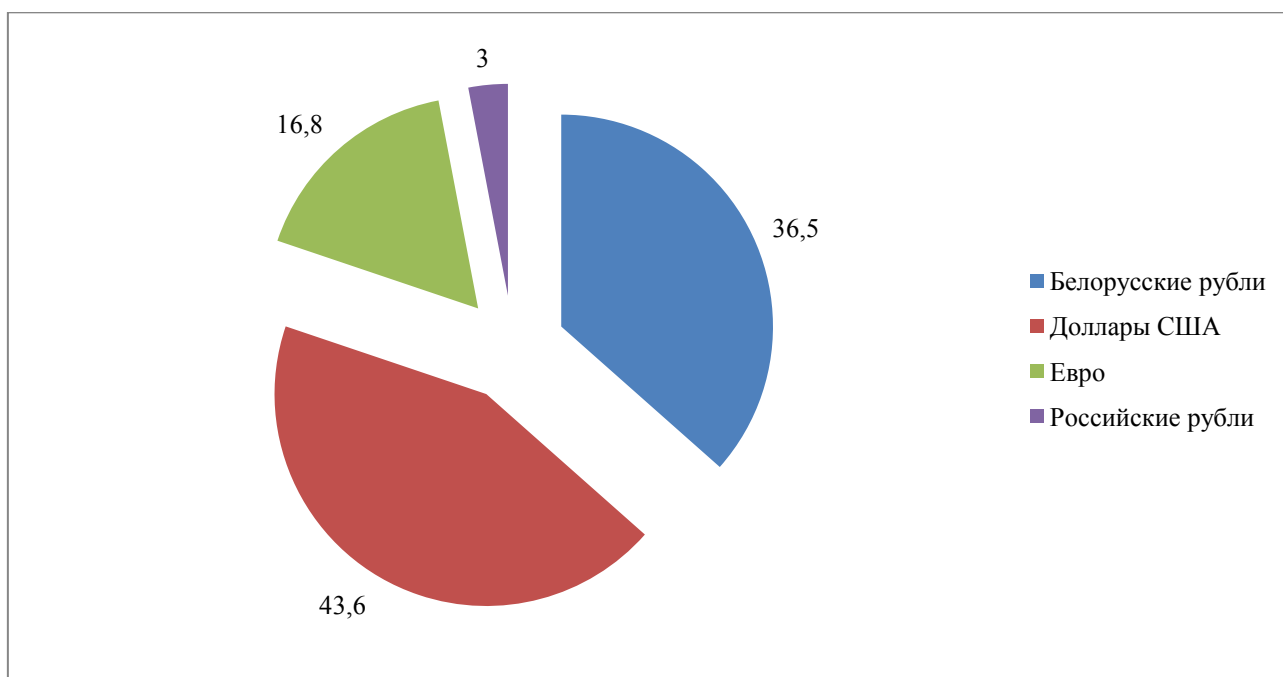


Рисунок 2.5 – Структура эмиссии облигаций по валютам номинальной стоимости в 2018 г., %

Примечание – Источник: [58]

В структуре эмиссии облигаций по видам валют преобладают доллары США (43,6 %), белорусские рубли (36,5 %), евро (16,8 %).

Основным видом дохода по облигациям является постоянный либо переменный процентный доход. Объем эмиссии облигаций (кроме государственных ценных бумаг и облигаций Национального банка) с постоянным процентным доходом по состоянию на 01.01.2019 составил 9,2 млрд. рублей, увеличившись на 1,2 % по сравнению с аналогичным показателем на 01.01.2018. Объем эмиссии облигаций с переменным процентным доходом составил 9,5 млрд. рублей (+32,9 % к уровню на 01.01.2018). Процентная ставка по облигациям с процентным (купонным) доходом, как правило, привязана к объективно меняющимся экономическим индикаторам (например, ставке рефинансирования). Объем эмиссии бескупонных (дисконтных) облигаций снизился на 42,1% до 96,6 млн. рублей. Заметные темпы роста продемонстрировали бездоходные облигации (жилищные) – их объем эмиссии составил 624,4 млн. рублей (+61,8 %).

Структура эмиссии облигаций по виду дохода представлена на рисунке 2.6.

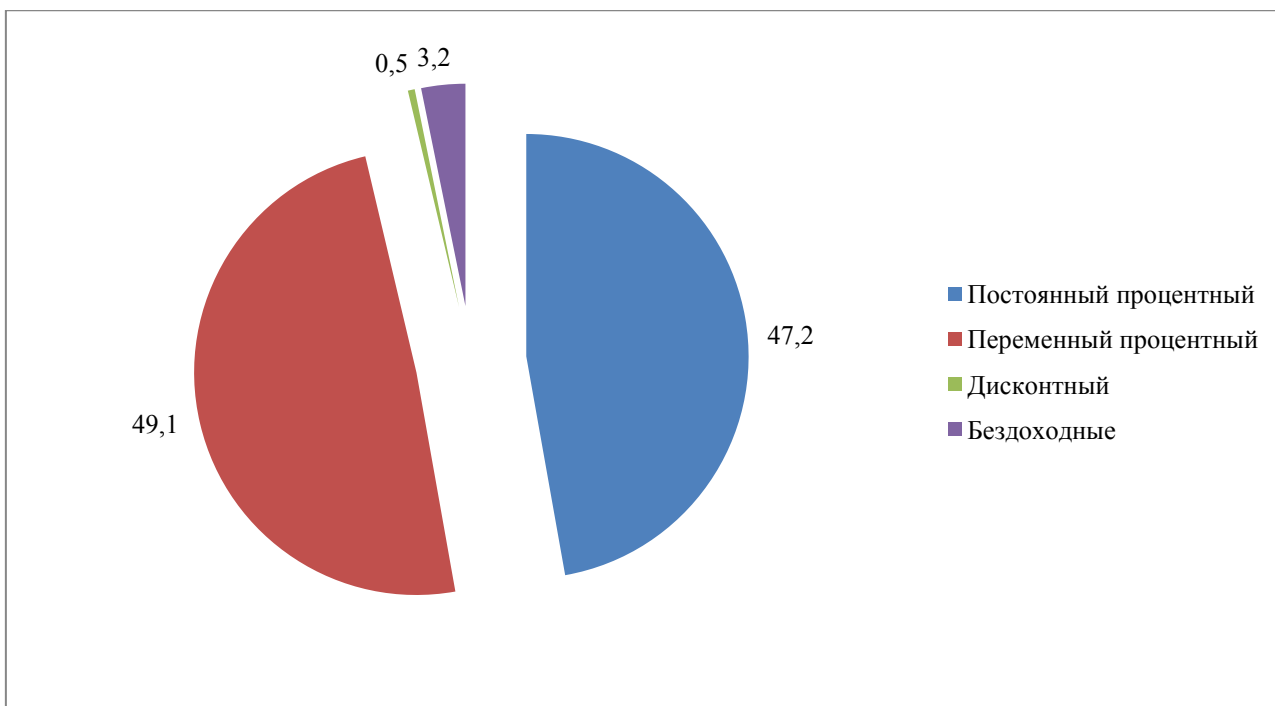


Рисунок 2.6 – Структура эмиссии облигаций по виду дохода в 2018 г., %

Примечание – Источник: [58]

В структуре эмиссии облигаций по виду дохода преобладают постоянный процентный (47,2 %) и переменный процентный (49,1 %).

Анализ показывает, что по состоянию на 01.01.2019 из общего объема выпусков облигаций (кроме государственных ценных бумаг и облигаций Национального банка), находящихся в обращении (19,4 млрд. рублей), исполнение обязательств эмитентов облигаций обеспечено на сумму 3,9 млрд. рублей (20,3% от их общего объема), что на 5,7% меньше объема обеспеченных облигаций по состоянию на 01.01.2018 (4,2 млрд. рублей). При этом наибольшие объемы выпусков облигаций обеспечиваются залогом либо поручительством: 1,4 млрд. рублей (-16,5% относительно уровня 01.01.2018) и 1,8 млрд. рублей (+36%) соответственно (Приложение А). Остальные виды обеспечения незначительны и демонстрируют тенденцию к снижению по сравнению с 01.01.2018. А именно, объем эмиссии облигаций, обеспеченных страхованием ответственности, составил 660,9 млн. рублей (-27,04%).

Структура эмиссии облигаций по виду обеспечения представлена на рисунке 2.7. В структуре эмиссии облигаций по виду обеспечения преобладают поручительство (46,8 %) и залог (36,2 %).

Тренды во временной структуре объема эмиссии облигаций существенно не изменились. Объем эмиссии облигаций (кроме государственных ценных бумаг и облигаций Национального банка) со сроком обращения до 1 года по состоянию на 01.01.2019 составил 29,6 млн. рублей, увеличившись на 15,5% по сравнению с аналогичным показателем по состоянию на 01.01.2018. Основные

объемы облигаций эмитируются на срок от 1 до 5 лет – 7,7 млрд. рублей (+18,2%), а также на срок от 5 до 10 лет – 7,6 млрд. рублей (+12,4%). Заметным также становится сектор облигаций со сроком обращения более 10 лет. По состоянию на 01.01.2019 объем эмиссии в этом секторе составил 4,1 млрд. рублей, увеличившись на 17,3% по сравнению с 01.01.2018 (Приложение А).

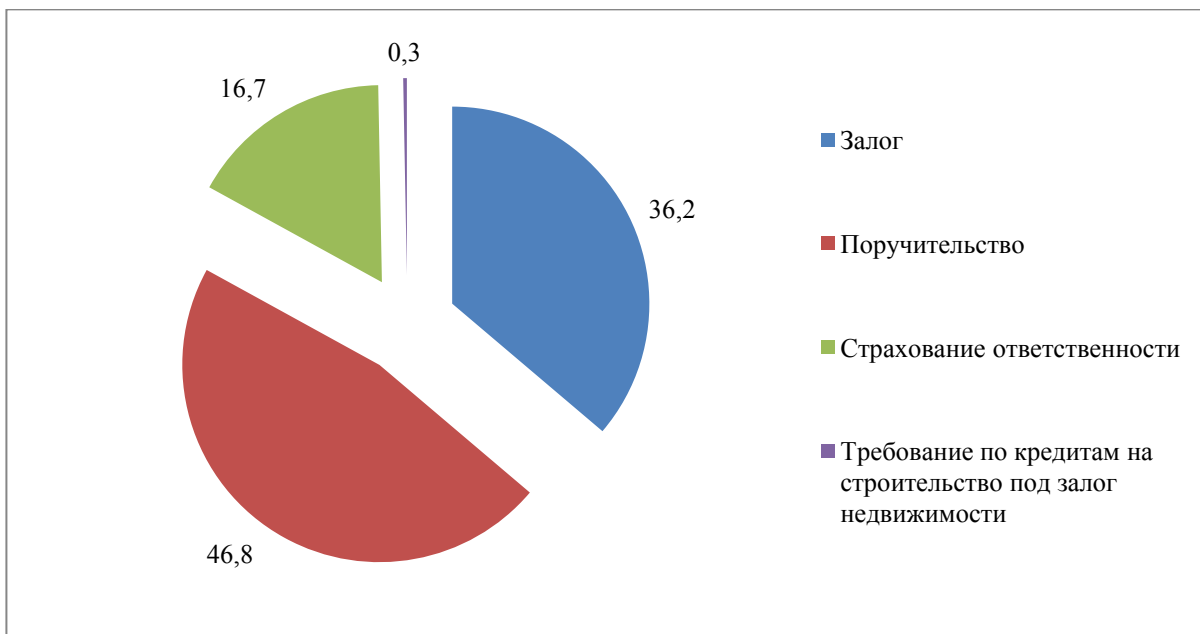


Рисунок 2.7 – Структура эмиссии облигаций по виду обеспечения в 2018 г., %
Примечание – Источник: [58]

Структура эмиссии облигаций по срокам обращения представлена на рисунке 2.8.

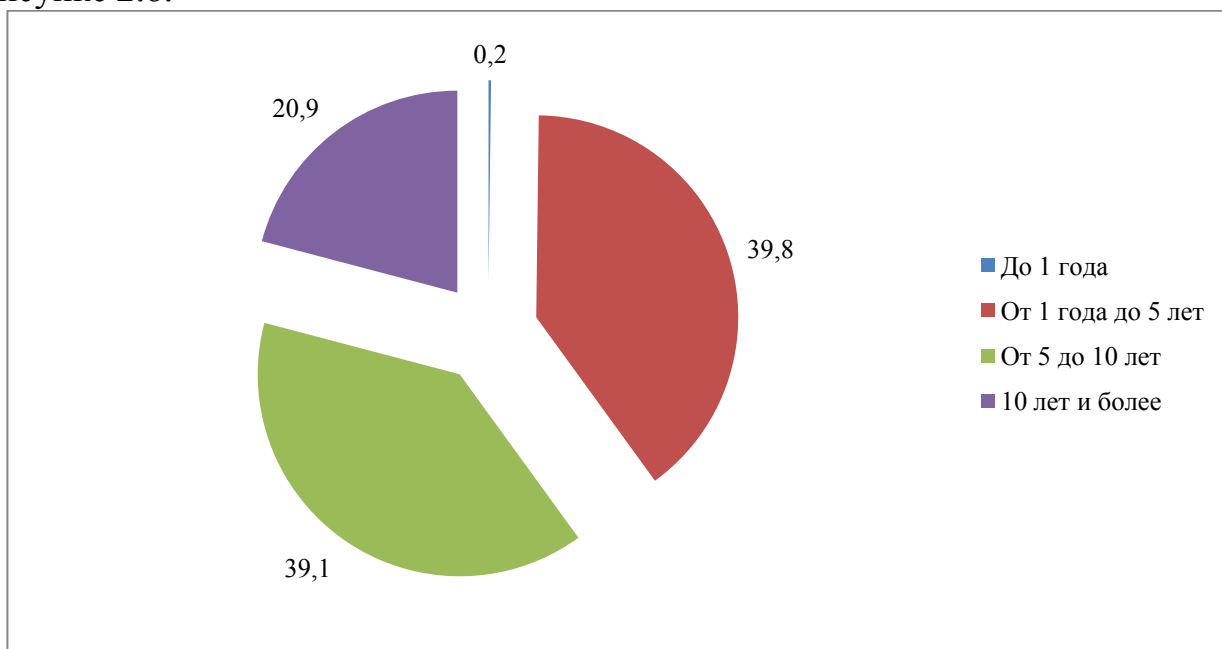


Рисунок 2.7 – Структура эмиссии облигаций по срокам обращения в 2018 г., %
Примечание – Источник: [58]

В структуре эмиссии облигаций по срокам обращения преобладают от 1 годв до 5 лет (39,8 %) и от 5 до 10 лет (39,1 %).

Таким образом, рынок ценных бумаг Беларуси развивается. Государство совершенствует законодательные условия его функционирования. Тем самым обеспечивается прозрачность и открытость торгов, улучшается ликвидность фондового рынка, наблюдается рост его капитализации, увеличиваются объемы выпуска ценных бумаг, активизируются профессиональные участники фондового рынка.

2.2 Анализ структуры и динамики развития белорусского рынка государственных ценных бумаг

Выпуск государственных ценных бумаг является экономически более целесообразным методом финансирования бюджетного дефицита по сравнению с заимствованием средств в центральном банке и привлечением средств от эмиссии денег. Рынок государственных ценных бумаг выполняет функции финансирования бюджетного дефицита; погашения ранее размещенных займов; обеспечения кассового исполнения государственного бюджета; сглаживания неравномерностей поступления налоговых платежей; обеспечения коммерческих банков ликвидными резервными активами; финансирования целевых программ, осуществляемых органами власти; поддержку социально значимых учреждений и организаций.

В Республике Беларусь наиболее развитой формой государственных ценных бумаг являются государственные облигации, эмиссия которых осуществляется Министерством финансов. Объемы размещения государственных займов и расходы по их обслуживанию и погашению определяются в Законе о бюджете Республики Беларусь на очередной год, исходя из прогнозного уровня инфляции, роста ВВП и других макроэкономических показателей. Рынок государственных ценных бумаг имеет огромное значение для современной Республики Беларусь, его развитие и модернизация являются одной из задач денежно-кредитной политики страны. Развитие рынка государственных ценных бумаг напрямую способствует достижению целей стабилизации за счет безынфляционных источников финансирования бюджетного дефицита [27, с. 350].

Правовой основой для выпуска государственных ценных бумаг в Республике Беларусь является Бюджетный кодекс, которым установлено, что государственными ценными бумагами являются финансовые инструменты, выпускаемые Министерством финансов от имени правительства.

Государственные эмиссионные ценные бумаги выпускаются краткосрочными (сроком до 1 года) и долгосрочными (срок обращения свыше 1 года); именными и на предъявителя; номинированными в национальной и иностранной валютах.

По состоянию на 01.01.2019 г. в структуре портфеля государственных ценных бумаг облигации в иностранной валюте (долларах, евро, российских рублях) составляли 84,4 %, в белорусских рублях – 15,6 % [1, с. 21]. За 2018 г. в общем объеме сделок с государственными ценными бумагами на биржевом рынке удельный вес гособлигаций, номинированных в иностранной валюте, составил 67 % (таблица 2.3).

Таблица 2.3 – Объемы сделок на биржевом рынке с государственными ценными бумагами, млрд. долл. (в эквиваленте)

| Показатели | 2014 г. | 2015 г. | 2016 г. | 2017 г. | 2018 г. |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| Гособлигации, номинированные в бел. руб. | 1,7 | 2,7 | 1,8 | 0,9 | 0,8 |
| Гособлигации, номинированные в инвалюте | 0,2 | 0,4 | 1,8 | 1,6 | 1,9 |
| Итого | 1,9 | 3,1 | 3,6 | 2,5 | 1,4 |

Примечание – Источник: [51]

Стратегия Министерства финансов, как основного эмитента государственных ценных бумаг, заключается в постоянном совершенствовании законодательной базы, внедрении новых способов и методов размещения фондовых ценностей, предложении различным категориям инвесторов привлекательные финансовые инструменты. Так, за 2012-2017 гг. снят запрет на вторичное обращение государственных валютных облигаций и внедрен рыночный механизм их реализации; осуществлена прямая продажа через ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» (далее – ОАО «БВФБ») как рублевых, так и валютных гособлигаций и введена в действие система расчетов в валюте номинала; реализован механизм предоставления банкам кредитов Национального банка под залог валютных государственных бумаг; апробировано размещение совмещенных выпусков государственных облигаций для юридических и физических лиц.

Указанные меры способствуют быстрому развитию данного сегмента рынка ценных бумаг. Так, в 2016 г. в целях рефинансирования государственного долга, а также оказания поддержки отдельным организациям Министерство финансов реализовало государственных облигаций в иностранной валюте на сумму 2,4 млрд. долл. в эквиваленте. В 2017 г. объем размещенных валютных гособлигаций составил около 1,4 млрд. долл. За 2018 год на финансовом рынке Беларуси юридическим и физическим лицам было

реализовано государственных долгосрочных облигаций в иностранной валюте на сумму около 450 млн. долл. в эквиваленте [51].

В целях дальнейшего совершенствования рынка государственных ценных бумаг принято Положение о порядке эмиссии, обращения и погашения государственных облигаций Республики Беларусь № 722 (далее – Положение), размещаемых на внутреннем финансовом рынке, утвержденное постановлением Совета Министров от 28 сентября 2017 г. Данный документ вступил в силу с 4 апреля 2018 г. и заменил ряд нормативно-правовых актов, регламентирующих вопросы функционирования рынка в зависимости от валюты, формы выпуска облигаций, порядка начисления дохода, категорий владельцев [26, с. 110].

Единый нормативно-правовой документ в области рынка государственных ценных бумаг позволяет выпускать как именные, так и предъявительские ценные бумаги и закрепляет право владения облигациями на предъявителя юридических лиц. Как и ранее, рефинансирование внутреннего государственного долга через выпуск облигаций возможно как в белорусских рублях, так и в иностранной валюте. При этом размещение, погашение и выплата дохода по ценным бумагам осуществляется в валюте, в которой выражена их номинальная стоимость.

Расширены возможности досрочного выкупа облигаций с целью их последующей продажи или погашения. Такой выкуп может осуществляться через банки-агенты в торговой системе ОАО «БВФБ» посредством заключения договора с владельцем облигаций при наличии лицензии Министерства финансов на осуществление профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам.

Сроки расчетов Министерства финансов с владельцами облигаций в случае погашения (досрочного выкупа) именных облигаций и выплаты процентного дохода по ним устанавливаются следующим образом:

- сделки с облигациями за 3 рабочих дня до даты выплаты должны быть приостановлены;
- за 2 рабочих дня до даты платежа эмитент должен перечислить денежные средства уполномоченным депозитариям;
- уполномоченные депозитарии после получения денежных средств от эмитента на дату платежа рассчитываются с владельцами путем перечисления денежных средств на банковские счета владельцев именных облигаций [26, с. 111].

Так как именные государственные облигации рассчитаны, прежде всего, на юридических лиц, возможность выплаты наличными деньгами не предусмотрена. Облигации на предъявителя предназначены в первую очередь для покупателей – физических лиц, их размещение, обслуживание и погашение

осуществляется через банки-агенты, при этом вознаграждение не должно превышать 1 % от номинальной стоимости финансового инструмента.

Установлены 2 способа размещения именных облигаций: продажа физическим или юридическим лицам через ОАО «БВФБ» на аукционах или без их проведения, в том числе с использованием систем дистанционного банковского обслуживания; и закрытая продажа юридическим лицам на основании договора, заключенного с Министерством финансов. С 2014 г. апробирован новый механизм продажи гособлигаций через ОАО «БВФБ». В 2018 г. через биржу было размещено шесть выпусков валютных гособлигаций (таблица 2.4).

Таблица 2.4 – Выпуски валютных гособлигаций, размещаемых через ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» в 2018 г.

| Параметры | Выпуски | | | | | |
|------------------------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | № 233 | № 234 | № 235 | № 239 | № 240 | № 243 |
| Объем выпуска, млн. долл. | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| Номинальная стоимость, долл. | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 |
| Срок обращения, дн. | 1114 | 1934 | 1843 | 1176 | 2220 | 1978 |
| Ставка дохода, % | 5,5 | 6,5 | 5,0 | 5,5 | 6,5 | 5,5 |

Примечание – Источник: [59]

Следует отметить, что Министерство финансов предлагало валютные облигации по привлекательной ставке дохода от 5 до 6,5 % годовых, в то время как процентные ставки по валютным депозитам в коммерческих банках не превышали 1,5-3 %. Наряду с этим, преимуществом валютных государственных облигаций является то, что погашение и выплата процентов осуществляются в иностранной валюте номинала, а полученные доходы не облагаются подоходным налогом.

В настоящее время правительство республики продолжает активно выпускать ценные бумаги. Так, в январе 2019 г. на внутреннем финансовом рынке реализовано государственных долгосрочных облигаций на сумму 6,2 млн. долл. Законом о республиканском бюджете на 2019 г. предусмотрено более 290 млн. долл. на обслуживание государственных облигаций [59].

Суммарный объем биржевых торгов государственными ценными бумагами в 2018 г. снизился по сравнению с 2017 г. на 22,24 %, а корпоративных облигаций на – 32,67 %. В общем объеме облигаций, допущенных к обращению на белорусской фондовой бирже, на 01.01.2019 г. доля государственных облигаций составила 56,8 %. Основными участниками рынка государственных ценных бумаг являются юридические лица (их доля

составляет 97,34 % от всех участников, в том числе доля банков занимает 62,28 %) [57].

На 01.01.2019 г. 77,79 % всех ГЦБ, находящихся в обращении, имели постоянный процентный доход, 11,44 % – переменный процентный доход, 10,77 % являются бездоходными (рисунок 2.8).

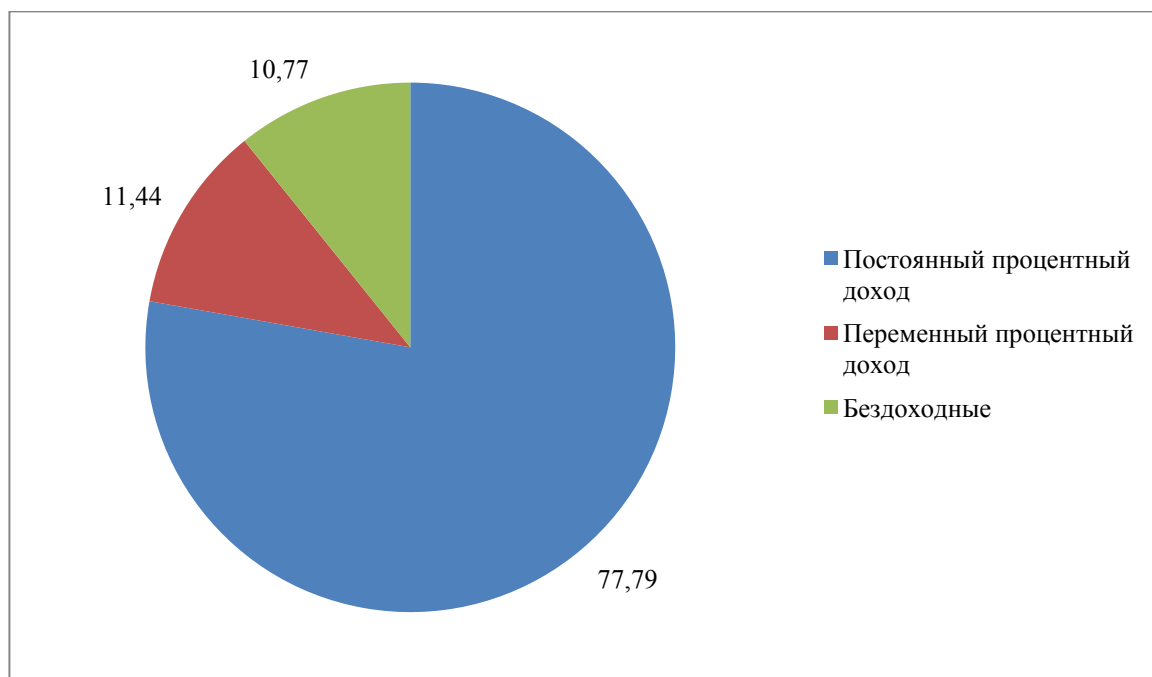


Рисунок 2.8 – Структура ГЦБ, находящихся в обращении, по виду дохода на 01.01.2019 г.

Примечание – Источник: [59]

В сравнении с предыдущими годами изменились не только количественные показатели данного рынка, но и качественные. Несмотря на то, что в 2009 г. доля ценных бумаг с купонным доходом составляла 43,2 %, с 2013 г. и по настоящее время данный вид ГЦБ отсутствует. Постоянно увеличивается доля ценных бумаг, имеющих фиксированную процентную ставку. Среди ГЦБ, находящихся в обращении на 01.01.2019 г., 43,46 % приходилось на ценные бумаги в долларах США, 40,76 % - в евро, 15,72 % и 0,06 % - в белорусских и российских рублях соответственно (рисунок 2.9). Большинство ГЦБ было реализовано путем прямой продажи по договору (85,78, %) и только 14,22% - путем прямой продажи через биржу (рисунок 2.10) [59].

Успешное функционирование рынка государственных ценных бумаг нельзя представить без вторичного рынка, на котором осуществляются сделки купли–продажи ценных бумаг. В тоже время потенциал этого сегмента используется недостаточно. Правительство продолжает работу над расширением, как спектра инструментов государственных ценных бумаг, так и

круга участников этого сегмента финансового рынка.

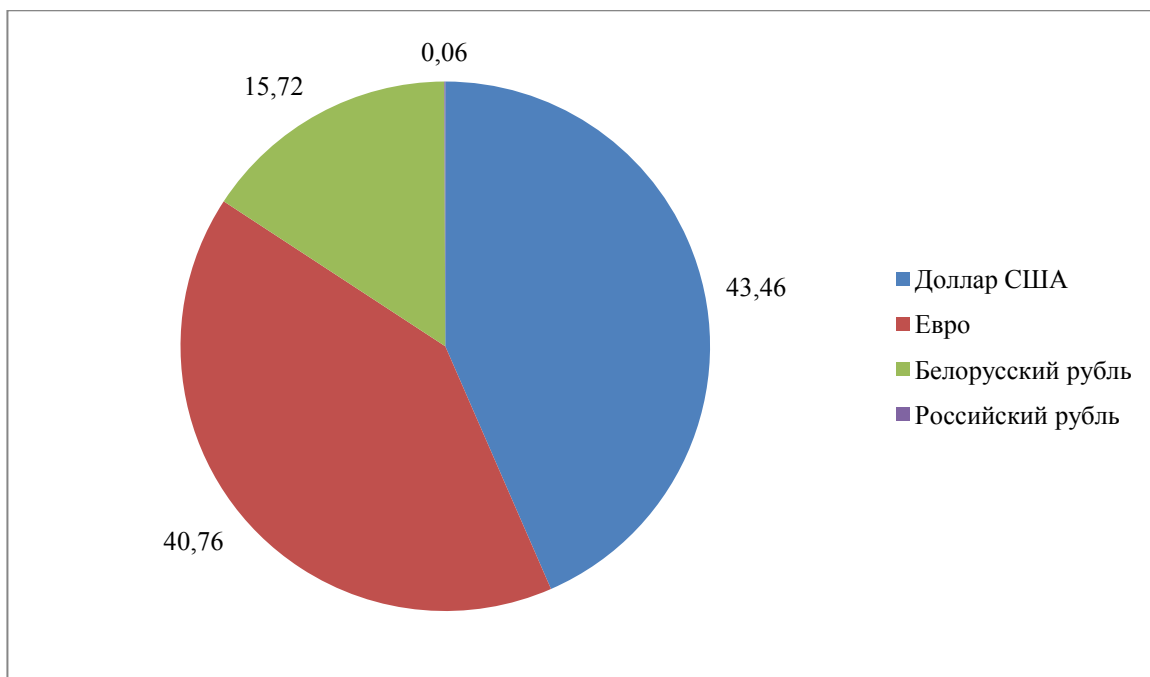


Рисунок 2.9 – Структура ГЦБ, находящихся в обращении, по виду валюты на 01.01.2019 г.

Примечание – Источник: [59]

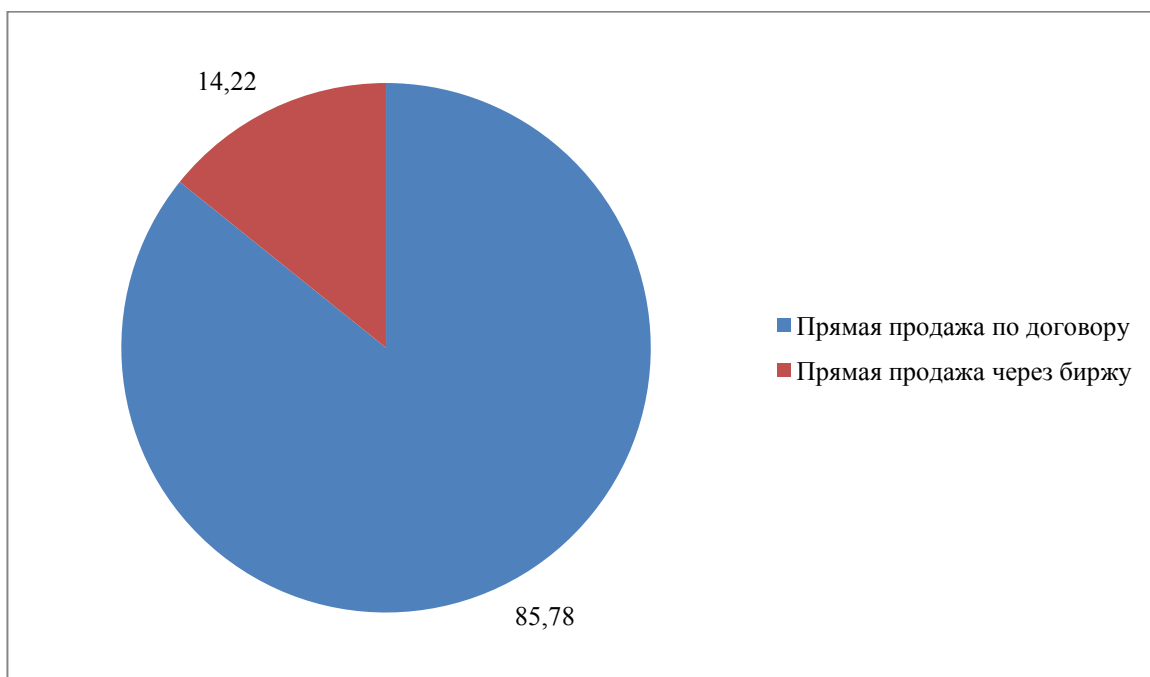


Рисунок 2.10 – Структура ГЦБ, находящихся в обращении, по типу продажи на 01.01.2019 г.

Примечание – Источник: [59]

Таким образом, рынок государственных ценных бумаг Республики

Беларусь – это динамичный и перспективный рынок. Он играет важную роль в системе перераспределения финансовых ресурсов государства, а также, необходим для нормального функционирования рыночной экономики. Поэтому регулирование развития рынка государственных ценных бумаг является одной из главных задач, стоящих перед Правительством, для решения которой необходимо принятие долгосрочной государственной программы развития и регулирования данного рынка и строгий контроль над ее исполнением.

2.3 Проблемы развития рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь

Государственный долг является неотъемлемым элементом финансово-экономической системы любого государства. С провозглашением независимости Республика Беларусь объективно столкнулась с проблемой недостатка финансовых ресурсов, поэтому с 1992 г. в стране появился государственный долг и начала осуществляться политика в области государственных заимствований.

Внутренний государственный долг Республики Беларусь – это сумма основного долга РБ по внутренним государственным займам и подлежащие исполнению обязательства в соответствии с гарантиями Правительства РБ по внутренним займам на определенный момент времени. Внешний государственный долг Республики Беларусь – это сумма основного долга Республики Беларусь по внешним государственным займам и подлежащие исполнению обязательства в соответствии с гарантиями Правительства Республики Беларусь по внешним займам на определенный момент времени [33].

По данным Министерства финансов общая сумма государственного долга Республики Беларусь на 1 января 2019 г. составила 45 375,4 млн. белорус. руб. и увеличилась по сравнению с началом 2018 г. на 3 202,9 млн. белорус. руб., или на 7,6 % (таблица 2.5). На внешний государственный долг пришлось 16 894,0 млн. долл. США, что на 167,2 млн. долл. США больше, чем по состоянию на 1 января 2018 г. (или на 10,0 %). Размер внутреннего государственного долга составил 8 887,6 млн. руб., сократившись по сравнению с 2018 г. на 288,0 млн. руб. (или на 3,2 %).

Основным источником возникновения внутреннего государственного долга нашей страны является эмиссия государственных ценных бумаг. Рассмотрим более подробно структуру эмитированных ценных бумаг, образующих внутренний государственный долг Республики Беларусь (таблица

2.6).

Таблица 2.5 – Динамика государственного долга Республики Беларусь

| | Государственный долг, всего | | Внешний государственный долг | | Внутренний государственный долг | |
|------------|-----------------------------|---------|------------------------------|---------|---------------------------------|---------|
| | млн. руб. | % к ВВП | млн. долл. | % к ВВП | млн. руб. | % к ВВП |
| 01.01.2014 | 15 400,9 | 22,4 | 12 440,8 | 17,1 | 3 569,6 | 5,3 |
| 01.01.2015 | 19 745,5 | 22,3 | 12 580,2 | 16,6 | 4 838,0 | 5,7 |
| 01.01.2016 | 32 855,9 | 32,5 | 12 446,3 | 22,7 | 9 744,3 | 9,8 |
| 01.01.2017 | 36 958,0 | 39,4 | 13 645,1 | 28,5 | 10 234,2 | 10,9 |
| 01.01.2018 | 42 172,5 | 39,3 | 16 726,8 | 30,7 | 9 175,6 | 8,6 |
| 01.01.2019 | 45 375,4 | 35,4 | 16 894,0 | 28,4 | 8 887,6 | 7,0 |

Примечание – Источник: [34]

Таблица 2.6 – Структура эмитированных ценных бумаг, образующих внутренний государственный долг Республики Беларусь

| Показатель | 2014 г. | | 2016 г. | | 2018 г. | |
|---|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
| | млн. руб. | % | млн. руб. | % | млн. руб. | % |
| Внутренний государственный долг, всего | 4 838,0 | 100,00 | 10 234,2 | 100,00 | 8 887,6 | 100,00 |
| В том числе: | 3 100,0 | 64,08 | 8 639,3 | 84,42 | 7 093,0 | 83,05 |
| 1. Государственные облигации с процентным доходом, номинированные в иностранной валюте | | | | | | |
| 2. Государственные облигации с процентным доходом, номинированные в национальной валюте | 1 678,5 | 34,69 | 1 594,2 | 15,58 | 1 650,0 | 16,94 |
| 3. Прочие государственные ценные бумаги | 59,5 | 1,23 | 0,7 | 0 | 1,3 | 0,01 |

Примечание – Источник: [34]

По данным таблицы 2.6 видно, что подавляющий удельный вес в структуре внутреннего государственного долга занимают государственные облигации с процентным доходом, номинированные в иностранной валюте (83,05 % в 2018 г.). В целом же по состоянию на 1 января 2019 г. внутренний государственный долг составил 8 887,6 млн. руб. и снизился по сравнению с началом 2018 г. на 288,0 млн. руб.

Известно, что объем внутренней государственной задолженности является показателем состояния экономики страны: чем выше сумма долга, тем сильнее кризисные явления. Однако рост внутренней задолженности не может привести к финансовой несостоятельности, так как государство может

эффективно управлять внутренним долгом при помощи различных инструментов, к которым относится расширение доходной части государственного бюджета либо сокращение расходов, выпуск государственных ценных бумаг, реструктуризация, эмиссионный механизм.

В развитых странах метод финансирования государственных расходов на основе выпуска государственных облигаций широко используется в качестве средства регулирования экономики. Суть данного метода заключается в том, что государством заимствуется часть национального дохода, принадлежащего населению, для обеспечения своих расходов [37, с. 48].

В Республике Беларусь государственные ценные бумаги выпускаются в основном для финансирования бюджетного дефицита и по срокам обращения представлены государственными долгосрочными и краткосрочными облигациями.

Состав и объем внутреннего государственного долга Республики Беларусь по срокам погашения представлены в таблице 2.7.

Таблица 2.7 – Состав и объем внутреннего государственного долга Республики Беларусь по срокам погашения

| Виды обязательств | 01.01.2018, млн. руб. | Удельный вес, % | 01.01.2019, млн. руб. | Удельный вес, % | Изменение 19/18 (+/-) |
|--|--------------------------|--------------------|--------------------------|--------------------|--------------------------|
| Государственные ценные бумаги, ценные бумаги (до погашения), всего | 4 838,0 | 100 | 9 744,3 | 100 | +4 906,3 |
| В том числе: | 68,5 | 1,42 | 0 | 0 | -68,5 |
| 1. Государственные краткосрочные облигации | | | | | |
| 2. Государственные долгосрочные облигации | 4 710,0 | 97,35 | 9 743,0 | 99,99 | +5 033,0 |
| 3. Прочие государственные ценные бумаги | 59,5 | 1,23 | 1,3 | 0,01 | -58,2 |

Примечание – Источник: [34]

На рост объема внутреннего государственного долга (с учетом курсовой разницы по облигациям, номинированным в иностранной валюте) в 2018 г. повлиял выпуск и размещение на внутреннем финансовом рынке государственных облигаций на сумму, эквивалентную 5 410,6 млн. руб., что на 4 435 млн. руб. больше, чем в 2017 г., в том числе:

– государственных краткосрочных облигаций (далее – ГКО) на сумму 45 млн. руб.;

– государственных долгосрочных облигаций (далее – ГДО) на сумму 5 365,6 млн. рублей [59].

Таким образом, внутренний государственный долг на 1 января 2019 г.

сложился на уровне 8 887,6 млн. руб., что составляет 19,6 % от общей суммы государственного долга Республики Беларусь, или 7,0 % ВВП. Внутренний государственный долг представлен главным образом государственными облигациями с процентным доходом, номинированными в иностранной валюте (более 80 %). По срокам погашения внутренний государственный долг сформирован за счет выпуска государственных долгосрочных облигаций (99,99 %).

Государство традиционно является крупным игроком на финансовом рынке, образуя так называемый бюджетный сектор, и от его действий во многом зависит поведение других участников – банковского сектора, субъектов хозяйствования, населения. Поэтому привлечение финансовых ресурсов государством, в том числе политика осуществления внутренних государственных займов, нуждается в постоянном совершенствовании и развитии.

В Республике Беларусь уже накоплен опыт эмиссии как ГКО, так и ГДО. При этом государство, как правило, всегда заинтересовано в заимствовании денежных средств на долгосрочный временной период, который измерялся бы годами. Однако государству при выпуске долгосрочных облигаций следует принимать во внимание целый ряд факторов, таких как экономическая стабильность, темпы инфляции, валютный курс.

Выпуск долгосрочных ценных бумаг имеет успех в странах со стабильной экономикой. В Республике Беларусь рынок ценных бумаг находится в стадии своего активного развития, в основном под влиянием общей экономической ситуации, характеризующейся относительной нестабильностью. В этих условиях при выпуске долгосрочных ценных бумаг риски несут и инвестор, и эмитент. Это связано с тем, что доходность по купонным облигациям устанавливается в момент их размещения через механизм действия цены отсечения, определяемой Министерством финансов [37, с. 49].

При установлении цены отсечения на определенном уровне эмитент среди прочих факторов учитывает и прогнозные оценки темпов инфляции на период размещения. Доходность должна в определенной степени коррелировать с динамикой инфляции. При размещении ценных бумаг с фиксированной доходностью эмитент несет высокий процентный риск: при снижении темпов инфляции в период обращения облигаций доходность может оказаться чрезмерно высокой.

Необходимо отметить, что в условиях нестабильной экономики процентный риск несут и инвесторы. При покупке облигаций с фиксированной доходностью инвестор рискует тем, что в период обращения облигаций может произойти ухудшение экономической ситуации и темп роста цен будет выше, чем уровень доходности. Таким образом, значительное влияние на поведение эмитента и инвестора оказывает процентный риск, который может

препятствовать заключению долгосрочных соглашений.

Для диверсификации портфеля государственных ценных бумаг Республики Беларусь считаем возможным использование выпуска среднесрочных ценных бумаг как промежуточного варианта между ГКО и ГДО, принимая во внимание их преимущества по сравнению с негосударственными ценными бумагами для инвесторов и используя уже имеющийся опыт Российской Федерации по выпуску облигаций федерального займа [52, с. 27]. В этом случае выпуск среднесрочных облигаций видится привлекательным и для эмитента, и для инвестора.

При этом, необходимо отметить оптимальность вложения денежных средств в покупку среднесрочных государственных облигаций с точки зрения инвестора на фоне вложений в долгосрочные государственные облигации или банковские депозиты. Для государства выгодой выпуска среднесрочных государственных облигаций станет диверсификация портфеля государственных ценных бумаг и более быстрое и эффективное управление бюджетным дефицитом в части его внутреннего финансирования.

Кроме того, рынок государственных бумаг Республики Беларусь в своем функционировании сталкивается с целым рядом проблем:

- небольшое количество профессиональных участников рынка;
- недостаточное развитие необходимой инфраструктуры фондовой торговли (в первую очередь, низкая информированность участников рынка);
- значительный уровень инфляция и невозможность его прогнозирования на будущее [39, с. 78].

По мнению специалистов не последнюю роль в данном вопросе играет отсутствие опыта проведения операций у субъектов хозяйствования и населения на рынке ценных бумаг. На активности рынка государственных ценных бумаг негативным образом отражается неразвитость вторичного рынка, связанная с преобладанием государственной формы собственности, что, в свою очередь, сдерживает инвесторов. Кроме того, неразвитость вторичного рынка ценных бумаг не позволяет определить реальные рыночные цены, на находящиеся в обращении ценные бумаги.

Кроме того, на практике в ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» не всегда выполняются ключевые условия эффективного функционирования фондового рынка:

- свобода перемещения капитала;
- ликвидность ценных бумаг;
- финансовая культура и информационная прозрачность фондового рынка;
- соответствующая законодательная база;
- повышение финансовой грамотности и инвестиционной культуры

населения на рынке ценных бумаг [54, с. 42].

Из этого следует, что в деятельности ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» можно сформулировать следующие проблемы:

- жесткий контроль со сторон государства не позволяет достаточно свободно перемещаться капиталу;
- тяжелый доступ физических лиц к инструментам рынка ценных бумаг;
- низкий уровень объемов торгов на вторичном рынке акций;
- низкая ликвидность корпоративных облигаций;
- сложный выход небольших компаний на рынок ценных бумаг;
- дублирование законодательства;
- неразвитость срочного рынка.

Рынок ценных бумаг обладает значительным потенциалом для решения задач финансирования национальной экономики. Сегодня этот потенциал используется субъектами хозяйствования Республики Беларусь далеко не в полной мере. Ряд существенных изменений, внесенных в последнее время в законодательство, регулирующее деятельность финансовых рынков, включая рынок ценных бумаг, могут оказать положительное влияние на эффективность функционирования национальной экономики и способствовать решению таких актуальных задач [39, с. 78].

Существенной проблемой развития рынка ценных бумаг в Республике Беларусь является ликвидность рынка в целом. Данная проблема находится в компетенции государственных органов надзора и контроля над фондовым рынком. Также негативное влияние на рынок ценных бумаг оказывает зависимость от финансово-экономического состояния банковского сектора, проблемы с удлинением сроков заимствований, недостаточное развитие институциональных инвесторов, малое количество участников рынка ценных бумаг. Кроме того, существует проблема заинтересованности населения в размещении свободных денежных средств в инструменты рынка ценных бумаг.

Таким образом, в ходе проведенного исследования было установлено, что государственный долг Республики Беларусь характеризуется тенденцией к росту. Основным источником возникновения внутреннего государственного долга является эмиссия государственных ценных бумаг, среди которых наибольший удельный вес занимают государственные долгосрочные облигации с процентным доходом, номинированные в иностранной валюте. Среднесрочные государственные облигации могут выступить перспективной формой государственных займов в Республике Беларусь для обеспечения дополнительного стабильного источника сбалансирования государственного бюджета.

Выводы по главе:

- 1) Проведенный анализ развития рынка ценных бумаг позволил сделать

следующие выводы. Рынок ценных бумаг Республики Беларусь состоит из следующих компонентов: корпоративных ценных бумаг (акций, облигаций); государственных ценных бумаг (ГКО, ГДО); муниципальных ценных бумаг; ценных бумаг коммерческих банков; именных приватизационных чеков. За 2015-2018 гг. на рынке ценных бумаг Республики Беларусь был реализован ряд проектов, которые улучшают условия работы всех категорий инвесторов на финансовых рынках и создают новые точки роста для экономики Беларуси. Общий объем эмиссии ценных бумаг всех видов по состоянию на 01.01.2019 составил 63,3 млрд. рублей, из которых объем эмиссии акций – 32,7 млрд. рублей, государственных ценных бумаг – 8,9 млрд. рублей, облигаций Национального банка – 2,3 млрд. рублей, облигаций банков, предприятий и облигаций местных займов – 19,4 млрд. рублей. В структуре эмиссии ценных бумаг преобладают акции ОАО (47 %), государственные облигации (14 %) и облигации предприятий (12 %). В структуре эмиссии облигаций по видам эмитентов преобладают государственные облигации (29,1 %), облигации банков (27,8 %) и облигации предприятий (24,6 %). В структуре эмиссии облигаций по видам валют преобладают доллары США (43,6 %), белорусские рубли (36,5 %), евро (16,8 %). В структуре эмиссии облигаций по виду дохода преобладают постоянный процентный (47,2 %) и переменный процентный (49,1 %). В структуре эмиссии облигаций по виду обеспечения преобладают поручительство (46,8 %) и залог (36,2 %). В структуре эмиссии облигаций по срокам обращения преобладают от 1 годв до 5 лет (39,8 %) и от 5 до 10 лет (39,1 %).

2) Проведенный анализ рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь показал, что в общем объеме сделок с государственными ценными бумагами на биржевом рынке преобладают гособлигации, номинированные в иностранной валюте (67 %). За 2018 год на финансовом рынке Беларуси юридическим и физическим лицам было реализовано государственных долгосрочных облигаций в иностранной валюте на сумму около 450 млн. долл. В 2018 г. через биржу было размещено шесть выпусков валютных гособлигаций. Основными участниками рынка государственных ценных бумаг являются юридические лица (их доля составляет 97,34 % от всех участников, в том числе доля банков занимает 62,28 %). На 01.01.2019 г. 77,79 % всех ГЦБ, находящихся в обращении, имели постоянный процентный доход, 11,44 % – переменный процентный доход, 10,77 % являются бездоходными. Среди ГЦБ, находящихся в обращении на 01.01.2019 г., 43,46 % приходилось на ценные бумаги в долларах США, 40,76 % - в евро, 15,72 % и 0,06 % - в белорусских и российских рублях соответственно. Большинство ГЦБ было реализовано путем прямой продажи по договору (85,78, %) и только 14,22% - путем прямой продажи через биржу.

3) В структуре внутреннего государственного долга Республики Беларусь доминируют долгосрочные государственные облигации с процентным доходом, номинированных в иностранной валюте. Существует необходимость управления государственным долгом, с одной стороны, для достижения эффективности государственных финансов, с другой – для обеспечения развития финансового рынка за счет активизации инвестиционной деятельности. Кроме того, необходимым является необходимость диверсификации портфеля государственных ценных бумаг и предлагается использовать опыт Российской Федерации по выпуску среднесрочных государственных облигаций как перспективную форму внутренних государственных займов в Республике Беларусь. При этом, покупка среднесрочных облигаций является для инвесторов более выгодной, чем приобретение долгосрочных облигаций. Привлекательным является вложение денежных средств инвестором в покупку среднесрочных облигаций по сравнению с размещением денежных средств в банковский депозит.

ГЛАВА 3

ПЕРСПЕКТИВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ РЫНКА ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

3.1 Пути совершенствования рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь

Во многих развитых странах функциональное значение рынка ценных бумаг для развития национальной экономики представляется особенно важной. Во-первых, рынок ценных бумаг обеспечивает привлечение внешних и внутренних инвестиций в экономику государств, за счет чего осуществляется перелив капитала из сравнительно менее эффективно функционирующих отраслей в наиболее прогрессирующие. Во-вторых, рынок ценных бумаг выступает индикатором денежной ликвидности, поскольку отражает изменение денежной массы и сальдо внешнеторгового баланса. В случае увеличения денежной массы и притока капитала в национальную экономику финансовый рынок претерпевает избыточную ликвидность, способствуя приобретению инвесторами высоколиквидных активов – ценных бумаг. В-третьих, во многих

развитых странах рынок ценных бумаг на протяжении последнего десятилетия активно выступает выгодной альтернативой традиционному привлечению денежных средств в виде банковских кредитов, поскольку выпуск ценных бумаг способствует удешевлению стоимости привлекаемых эмитентами ресурсов. В-четвертых, рынок ценных бумаг участвует в решении проблемы бюджетного дефицита как в отношении республиканского, так и местных бюджетов [52, с. 27].

В Республике Беларусь также признана практическая значимость рынка ценных бумаг 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. Среди наиболее стратегически значимых мероприятий явились разработка и утверждение Программы развития рынка ценных бумаг Республики Беларусь на 2011 – 2015 годы. Кроме того, следует отметить отмену права («золотая акция») государства на участие в управлении хозяйственными обществами, снижение ставок налога на операции с ценными бумагами для организаций, расширение возможностей отечественного бизнеса по выпуску облигаций, поэтапная отмена моратория на акции ряда государственных предприятий и т.д. [27, с. 353].

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.

Фондовый рынок представляет собой процесс движения капиталов в виде обращения эквивалентных им ценных бумаг (акций, облигаций и т.д.). Он находится в тесной взаимосвязи с денежно-кредитной и финансовой политикой государства. От состояния фондового рынка зависит во многом привлекательность инвестиционного климата любого государства.

Для обеспечения возможности в полном объеме извлечь экономическую выгоду от функционирования рынка ценных бумаг не только его участниками, но и государством в целом важно обеспечить создание необходимых условий:

- 1) обеспечить свободу перемещения капитала;
- 2) обеспечить ликвидность ценных бумаг;
- 3) создать необходимую инфраструктуру фондового рынка, в том числе эффективные торговые системы, обеспечивающие взаимодействие встречных интересов продавцов и покупателей;

4) обеспечить информационную прозрачность фондового рынка посредством полного и достоверного раскрытия информации со стороны:

– эмитентов – о финансовом состоянии предприятия, о предстоящих выпусках ценных бумаг, крупных акционерах и т.д.;

– профессиональных участников фондового рынка – о своей квалификации, об условиях предоставления клиентам различных услуг, своих финансовых обязательств;

– организаторов торговли – о правилах торговли, условиях листинга и т.п.;

– органов государственного регулирования – об изменениях нормативно-правовой базы, системе контроля деятельности на финансовом рынке.

5) обеспечить законодательную базу, регулиующую порядок создания и функционирования элементов инфраструктуры фондового рынка, процедуру регистрации и обращения ценных бумаг, также защиту имущественных интересов всех участников фондового рынка с ее приближением к международным стандартам;

6) обеспечить повышение финансовой грамотности и инвестиционной культуры населения на фондовом рынке [27, с. 353].

В настоящее время белорусские граждане имеют реальную возможность приобретать и продавать не только государственные облигации, но и акции белорусских предприятий. Тем не менее рынок ценных бумаг до сих пор характеризуется низкой активностью со стороны его участников, что обусловлено наличием сдерживающих развитие национального фондового рынка факторов. Экономическая категория «фондовый рынок» содержит ключевое понятие «рынок». В Беларуси же регулируемая система выпуска и обращения ценных бумаг в настоящее время по многим критериям далека по сути от настоящего рынка и может именоваться рынком только условно. Проблемы современного белорусского рынка обусловлены общим состоянием экономики Республики Беларусь и возможностью ее интеграции в мировую экономику.

Государственные ценные бумаги являются не только важным инструментом привлечения кредитных ресурсов для целей финансирования дефицита бюджета или рефинансирования госдолга, но они также формируют эталонную кривую доходности для корпоративных долговых ценных бумаг. В этой связи данному сегменту рынка ценных бумаг в Беларуси уделяется серьезное внимание. Однако целенаправленные меры на достижение стабильности на рынке государственных ценных бумаг не позволяют прийти к планируемому результату. В подтверждение этому можно привести уменьшение выпуска корпоративных облигаций на 46,5 %.

Для решения обозначенных по второй главе проблем необходимо формирование ликвидного и прозрачного рынка ценных бумаг. Реализация программ повышения ликвидности включает в себя, во-первых, меры по организации и поддержанию ликвидного рынка акций, во-вторых, меры по организации информационного потока о компании для потенциальных инвесторов. Поскольку население располагает значительными финансовыми ресурсами, необходимо создать условия, способствующие повышению инвестиционной активности населения. Также для решения проблем необходимо развитие институтов финансового посредничества, совершенствование форм и методов регулирования и контроля над деятельностью участников рынка ценных бумаг.

Развитие рынка ценных бумаг будет ориентировано на повышение его роли на финансовом рынке. Развитие инфраструктуры и инструментов рынка ценных бумаг, совершенствование регулирования и повышение эффективности бизнес-процессов позволят вывести рынок ценных бумаг на качественно новый уровень. В среднесрочной перспективе инструменты рынка ценных бумаг будут удовлетворять существенную часть потребностей клиентов в финансовых транзакциях (сбережения, инвестиции), оказывая поддержку банковской системе в реализации данных функций [56, с. 78].

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 законодательство в сфере рынка ценных бумаг постоянно совершенствуется в направлении либерализации условий осуществления деятельности на фондовом рынке, сближения законодательства о ценных бумагах с международными стандартами, создания условий для размещения ценных бумаг эмитентов РБ на зарубежных фондовых рынках.

Для эффективного развития ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» нужно провести следующие мероприятия:

- оптимизация доли государства в акционерном капитале предприятий, исходя из необходимости повышения эффективности управления активами;
- активизация использования организациями нефинансового сектора механизма долевого финансирования путем открытой продажи акций через биржу (IPO);
- предоставление эмитентами всей необходимой информации для принятия инвестиционных решений;
- развитие организаций, оказывающих услуги инфраструктурного характера участникам рынка — рейтинговых агентств, оценщиков, актуариев, финансовых консультантов [54, с. 43].

Для привлечения иностранных инвестиций необходимо расширить спектр торгуемых финансовых инструментов и ввести такой финансовый инструмент, как депозитарные расписки.

Для развития срочного рынка необходимо совершенствовать нормативно-правовую документацию, популяризировать производные ценные бумаги, совершенствовать клиринговую систему срочного рынка, постепенно вводить в обращение новые инструменты, позволяющие управлять рисками разнообразных базовых активов. Продолжая развивать имеющиеся виды производных ценных бумаг, необходимо вводить в обращение новые.

Чтобы привлечь на биржу дополнительное число участников, необходимо разработать соответствующие программное обеспечение, а также нормативно-правовую базу, для введения системы интернет-трейдинга. Данное нововведение также будет способствовать развитию срочного рынка, так как появится большее число участников, и проводимые торги на данной секции не будут столь предсказуемыми.

Для привлечения малого и среднего бизнеса на биржу, а также привлечь венчурных инвесторов необходимо:

- на Белорусской валютно-фондовой бирже разработать новое положение о Секции рынка ценных бумаг малого и среднего бизнеса ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»;

- добавить в правила листинга ценных бумаг в ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» упрощенный порядок листинга ценных бумаг малого и среднего бизнеса;

- ввести налоговые льготы для инвесторов, которые приобретают ценные бумаги малого и среднего бизнеса [54, с. 44].

Одним из направлений совершенствования рынка государственных ценных бумаг могло бы стать расширение круга покупателей ценных бумаг. В настоящее время основными участниками рынка гособлигаций являются белорусские банки. Подобная ситуация ставит в прямую зависимость размещение облигаций от текущего состояния и ликвидности белорусской банковской системы, приводит к определенным колебаниям спроса. Бесспорно, для эффективного формирования рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь необходимо использование зарубежного опыта, осуществление продуманной политики в области национальной экономики в целом. Также, на наш взгляд, необходимо:

- 1) обеспечить свободный доступ к широкой, оперативной и достоверной статистике и информации, характеризующей ситуацию на рынке и обеспечить надежность проведения операций с удаленных терминалов, путем использования электронной цифровой подписи;

2) занять четкую и однозначную позицию в отношении выбора дальнейших экономических преобразований в республике; снять ограничения в движении капиталов и участии иностранных инвесторов;

3) поддерживать ликвидность вторичного рынка ценных бумаг, что позитивно скажется на притоке капитала;

4) снизить долю государства в структуре собственности и обеспечить более широкий доступ институциональных инвесторов на фондовый рынок.

Одновременно следует продолжить совершенствование денежно-кредитной политики, включая валютную, инвестиционную и структурную ее составляющие [55, с. 135].

В целях дальнейшего развития рынка государственных ценных бумаг считаем необходимым:

- развивать вторичный рынок, который позволит поддерживать доверие инвесторов к данному сегменту фондового рынка как инструменту надежного вложения временно свободных денежных средств;

- Национальному банку активнее использовать операции на вторичном рынке для регулирования ликвидности банковской системы, для чего включать в портфель государственные ценные бумаги с параметрами, привлекательными для инвесторов;

- продолжить практику выпуска бездокументарных облигаций, которые позволяют предоставлять выбор инвесторам предпочтительных по тарифам банков-агентов, а также ускоряют, упрощают и удешевляют эмиссию;

- внедрять гибкие финансовые инструменты государственного заимствования, например, условные конвертируемые облигации, которые способны значительно повысить устойчивый уровень внешнего долга без необходимости проводить серьезные изменения [26, с. 113].

Перспективы развития фондового рынка связаны с развитием инвестиционной политики. Активная работа должна быть начата по расширению возможностей для инвестиционных вложений компаниями-резидентами Республики Беларусь за ее пределы, что позволит приблизить отечественное производство к зарубежным потребителям, снизить импортную зависимость, пошлины и налоговые выплаты, оптимизировать кооперационные связи и в целом повысить эффективность инвестиций. Достижения поставленных задач предусматривает реализацию следующих мер:

- мониторинг состояния инвестиционного климата, тесная работа бизнеса и государства для выявления барьеров для инвестиций, прежде всего на местном и отраслевом уровнях;

- развитие финансовых услуг, в том числе новых форм финансирования, таких как мезонинное кредитование и др.;

– разработка инструментов коллективного финансирования и механизмов стимулирования трансформации сбережений населения в инвестиции;

– создание институциональных предпосылок для развития страховых услуг;

– постепенное снижение вплоть до полного прекращения государственного инвестирования и поддержки в любой форме устойчиво нерентабельных организаций, которые не в состоянии вернуть ранее вложенные в них средства;

– формирование ежегодного плана финансирования проектов с государственной поддержкой, государственных программ и мероприятий, обеспеченного источниками;

– концентрация государственных ресурсов на высокорентабельных инвестиционных проектах, обеспечивающих прорыв в научно-технологическом развитии, выпуск продукции с высокой добавленной стоимостью и наращивание ее экспорта, а также создающих потенциал для вхождения в топ-1000 инновационных компаний мира [45, с. 38].

Основные усилия будут направлены на изыскание внутренних и внешних источников финансирования, что предполагает:

– создание действенных механизмов, стимулирующих использование собственных средств организаций и эффективное их применение;

– активное привлечение иностранных инвестиций в экономику страны путем приватизации, формирования благоприятного инвестиционного климата, соответствующего мировому уровню, в том числе предоставления инвесторам гарантий стабильного ведения бизнеса, упрощения административных процедур и других мер, повышающих инвестиционный имидж страны;

– развитие рыночных институтов наращивания инвестиций посредством эффективной процентной политики, РЦБ, лизинга, создания института коллективных инвесторов, проектного и венчурного финансирования и др.;

– широкое использование механизмов государственно-частного партнерства в финансировании проектов по развитию транспортной инфраструктуры, жилищно-коммунального хозяйства, здравоохранения, энергетики, образования, в сфере переработки отходов [42, с. 170].

Предложениями по развитию ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» могут быть следующие:

– повышение степени автоматизации торговых операций, обеспечение возможности автоматизированного сбора предварительных заявок посредством торговой системы, развитие ее новых сервисов, оптимизация баз данных;

– преобразование ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» в коммерческую организацию с выходом на фондовый рынок со своими акциями,

с целью привлечения инвестиций для ее развития, что сможет покрыть затраты на реорганизацию, внедрение электронных торговых систем;

– закрепление в законодательных актах определения понятия «валютной биржи»;

– создание в ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» арбитражной комиссии как постоянно действующего арбитражного органа, имеющего статус третейского суда (коммерческого арбитража), по рассмотрению споров по биржевым сделкам и разработка положения об арбитражной комиссии и ее регламента [56, с. 79].

Таким образом, несмотря на существующие проблемы функционирования рынка государственных ценных бумаг Республики Беларусь, следует отметить, что это динамичный и перспективный рынок. Кроме того, он играет важную роль в системе перераспределения финансовых ресурсов государства, а также, необходим для нормального функционирования рыночной экономики. Поэтому регулирование развития рынка государственных ценных бумаг является одной из главных задач, стоящих перед Правительством, для решения которой необходимо принятие долгосрочной государственной программы развития и регулирования данного рынка и строгий контроль над ее исполнением.

3.2 Перспективы развития рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь

Рыночная экономика современного государства немыслима без развитого рынка ценных бумаг. Использование данного вида финансовых инструментов является одной из предпосылок для ускорения товарооборота и повышения эффективности деятельности организаций. Кроме того, некоторые виды ценных бумаг создают мощный механизм инвестирования, который позволяет аккумулировать денежные средства как физических, так и юридических лиц. При этом ценные бумаги занимают важное место среди объектов гражданских прав, что обусловлено их правовой природой.

При этом наиболее полное и объективное определение рынка ценных бумаг в национальном законодательстве появилось только с принятием Закона Республики Беларусь от 05.01.2015 № 231-3 «О рынке ценных бумаг», который вступил в силу с 11 июля 2015 г. и способствовал упорядочению правовой регламентации отношений на рынке ценных бумаг Республики Беларусь и в определенной степени – за ее пределами, поскольку были установлены специальные правила для эмитентов-нерезидентов, депозитариев-нерезидентов, а также для эмитентов-резидентов при размещении эмиссионных ценных бумаг за пределами Республики Беларусь.

С 3 октября 2016 года действует Инструкция о порядке раскрытия информации на рынке ценных бумаг, утвержденная Постановлением Министерства финансов Республики Беларусь от 13 июня 2016 г. № 43. Ее положения определяют:

- перечень участников рынка ценных бумаг, на которых распространяется обязанность по раскрытию соответствующей информации;
- четкий перечень случаев, когда информация на рынке ценных бумаг раскрывается путем представления периодической отчетности и информации о существенных фактах (событиях, действиях);
- формы и сроки раскрытия информации, в том числе посредством использования сети интернет.
- состав сведений, раскрываемых (представляемых) в составе периодической отчетности и информации о существенных фактах (событиях, действиях) [28, с. 311].

При этом раскрытие информации в зависимости от ее вида и содержания осуществляется на едином информационном ресурсе рынка ценных бумаг, а также на выбор участников рынка ценных бумаг путем опубликования в печатных средствах массовой информации либо размещения в сети Интернет на официальном сайте участника рынка ценных бумаг, центрального

депозитария ценных бумаг или организатора торговли ценными бумагами.

Вместе с тем, дополнительное регулирование деятельности профессиональных участников на рынке ценных бумаг осуществляется Инструкцией о требованиях к условиям и порядку осуществления профессиональной деятельности по ценным бумагам, утвержденной постановлением Минфина от 31.08.2016 № 76.

Основные цели, задачи и приоритетные направления развития белорусского рынка ценных бумаг на среднесрочную перспективу изложены в Стратегии развития финансового рынка Республики Беларусь до 2020 года, утвержденной Постановлением Совета Министров Республики Беларусь, Национального банка Республики Беларусь от 28.03.2017 № 229/6 [28, с. 312].

В соответствии с положениями данной Стратегии развитие рынка ценных бумаг будет ориентировано на повышение его роли на финансовом рынке. Развитие инфраструктуры и инструментов рынка ценных бумаг, совершенствование регулирования и повышение эффективности бизнес-процессов позволят вывести рынок ценных бумаг на качественно новый уровень. В среднесрочной перспективе инструменты рынка ценных бумаг будут удовлетворять существенную часть потребностей клиентов в финансовых транзакциях (сбережения, инвестиции), оказывая поддержку банковской системе в реализации данных функций.

При этом планируется постепенное замещение механизмов государственной поддержки рыночными инструментами, совершенствование корпоративного управления, унификация подходов к регулированию и надзору на фондовом рынке с учетом мировой практики (стандартов Международной организации комиссий по ценным бумагам), развитие институтов коллективных инвестиций, развитие механизмов секьюритизации, расширение применения других финансовых инструментов.

Совершенствование цифровых технологий рынка ценных бумаг, в том числе путем развития систем дистанционного обслуживания участников рынка ценных бумаг, планируется производить также согласно Концепции развития платежной системы Республики Беларусь на 2016-2020 годы, утвержденной постановлением Правления Национального банка Республики Беларусь от 29 декабря 2015 г. № 779, и Стратегии развития цифрового банкинга в Республике Беларусь на 2016-2020 годы, одобренной постановлением Правления Национального банка Республики Беларусь от 2 марта 2016 г. № 108.

Одновременно будет проводиться работа по обеспечению взаимного допуска брокеров и дилеров одного государства – члена Евразийского экономического союза (ЕАЭС) на фондовые биржи других государств-членов, что позволит увеличить количество профессиональных участников рынка ценных бумаг иностранных государств.

В целях обеспечения интеграции национального рынка ценных бумаг в формируемый общий финансовый рынок, планируется осуществлять гармонизацию законодательств о ценных бумагах государств-членов ЕАЭС. Этому в первую очередь поспособствует введение в действие на территории Республики Беларусь с 1 января 2017 года Международных стандартов финансовой отчетности в качестве технических нормативно-правовых актов.

Для интегрирования валютного рынка и развитию торговли национальными валютами стран СНГ/ЕврАзЭС необходимо провести интеграцию на базе развития биржевой инфраструктуры, допустить нерезидентов на биржевой рынок, активизировать торги национальными валютами. Для достижения интеграции финансовых рынков государств-членов в рамках Союза, а также для создания на финансовом рынке условий для обеспечения свободного движения капитала государствами-членами необходимо осуществить гармонизацию всего законодательства в сфере финансового рынка [42, с. 170].

Развитие рынка ценных бумаг в Республике Беларусь связано также с созданием в 2025 г. единого финансового рынка ЕАЭС. Глобализация финансовых рынков способствует оптимизации инвестиционных решений инвесторов, снижает транзакционные издержки и обеспечивает конкурентную среду для развития инноваций.

Для формирования единого финансового рынка необходимо создать равные условия для всех профессиональных участников рынка ценных бумаг и обеспечить единые требования взаимного допуска профессиональных участников к торгам на биржах государств-членов ЕАЭС, а также признание лицензий, выданных уполномоченными органами одного государства-члена ЕАЭС на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг на территориях других государств-членов.

Также будут проводиться необходимые мероприятия по вступлению в Международную организацию комиссий по ценным бумагам.

Одновременно планируется организовать работу по возможному переходу к стандартам XBRL (Xtensible Business Reporting Language – расширяемый язык деловой отчетности) и присвоению кодов ISIN (International Securities Identification Number – международный идентификационный номер ценных бумаг) и CFI (Classification of Financial Instruments – классификация финансовых инструментов) в отношении всех выпусков ценных бумаг белорусских эмитентов (как новых выпусков ценных бумаг, так и зарегистрированных).

В перспективе для развития срочного рынка можно внедрить такой финансовый инструмент как CFD или контракт на разницу цен.

Перспективы функционирования фондовой биржи связаны со

следующими перспективами развития фондового рынка в Республике Беларусь:

- создание системы правового регулирования сферы коллективных инвестиций путем подготовки и принятия нормативных правовых актов в развитие Закона Республики Беларусь от 17 июля 2017 года «Об инвестиционных фондах»;

- совершенствование законодательной основы функционирования рынка ценных бумаг по результатам практики правоприменения действующих нормативных правовых актов, включая анализ практики использования иностранных депозитарных расписок как способа размещения акций белорусских эмитентов на зарубежных фондовых рынках;

- контроль соблюдения участниками рынка ценных бумаг законодательства о ценных бумагах;

- мониторинг организованного и неорганизованного рынков ценных бумаг и обеспечение законности совершаемых сделок;

- участие в интеграционных процессах, включая участие в разработке Концепции формирования общего финансового рынка ЕАЭС;

- реализация мероприятий по вступлению в Международную организацию комиссий по ценным бумагам (IOSCO);

- повышение финансовой грамотности населения [41, с. 28].

Основными целями являются дальнейшее развитие инфраструктуры финансового рынка и повышение уровня доходов.

При формировании целей и задач сделан акцент на обеспечение стабильной работы программно-технической инфраструктуры фондовой биржи, соответствующую отладку бизнес-процессов и рост доходов. Это позволит обеспечить устойчивое развитие биржи и продолжить ее активное участие в реализации инфраструктурных проектов, имеющих важнейшее значение для социально-экономического развития Республики Беларусь.

Для достижения поставленной цели планируется решить два блока задач:

Первый блок задач (развитие инфраструктуры финансового рынка):

- формирование отдельных элементов инфраструктуры для долгосрочного развития бизнеса, исследования и внедрения новых технологий;

- реализация государственных программно-плановых мероприятий;

- дальнейшее развитие ключевых биржевых сегментов;

- открытие новых секторов рынка.

Второй блок задач (обеспечение стабильной работы программно-технической инфраструктуры Биржи, соответствующая отладка бизнес-процессов и рост доходов):

- рост ликвидности ключевых биржевых сегментов;

- открытие новых секторов рынка;

- реформа тарифной политики;

- увеличение доходов от неторговых операций;
- максимизация доходности от размещения собственных свободных денежных средств и средств гарантийного фонда;
- управление расходами за счет оптимизации и автоматизации бизнес-процессов Биржи;
- увеличение доходов за счет внедрения клиентоориентированных подходов и изменения маркетинговой политики;
- повышение эффективности бизнес-процессов, снижение вероятности возникновения событий операционного риска.

Для решения вышеуказанных задач сформирован портфель проектов и утверждены основные направления инвестирования. Согласно бизнес-плану ключевыми проектами для рынка ценных бумаг будут являться:

- организация прямого технологического доступа к торгам физических и юридических лиц на валютном рынке;
- организация прямого технологического доступа к торгам на фондовом рынке физических и юридических лиц, в том числе с использованием систем дистанционного банковского обслуживания;
- возобновление проведения операций конверсии и СВОП на валютном рынке;
- введение института центрального контрагента на фондовом рынке;
- начало выполнения биржей функций расчетного банка на фондовом рынке (переход на расчеты с использованием собственных корреспондентских счетов);
- организация аукционов по продаже/покупке проблемной задолженности;
- создание специализированной площадки «Рынок инноваций»;
- реструктуризация объема раскрываемой Биржей по итогам торгов информации с целью формирования новых пакетов информационных услуг и повышения доходности данного направления деятельности.

Таким образом, можно сделать вывод, что, в Беларуси удалось создать элементы инфраструктуры рынка ценных бумаг, нормативно-правовую базу, системы государственного регулирования и регулирования межгосударственного обращения ценных бумаг, однако недостаточные темпы рыночных преобразований и низкая инвестиционная активность оказывают негативное влияние на развитие самого фондового рынка. Республика Беларусь, несмотря на свой потенциально емкий инвестиционный рынок, еще не стала центром притяжения для иностранных инвесторов и не сформировала фондовый рынок на должном уровне, что негативно отражается на типах внедрения передовых технологий и выпуске новой продукции.

Развитие фондового рынка тесно связано с формированием эффективного

инвестиционного рынка. Уровень стабильности позволяет инвесторам рассматривать фондовый рынок в качестве обязательного элемента среды существования: во-первых, как рациональный экономический субъект инвестор выбирает оптимальный вариант; во-вторых, многочисленность вариантов дает возможность потенциальным инвесторам найти оптимальное соотношение между уровнем прибыли и степенью риска вложений.

Выводы по главе:

1) Предложены пути совершенствования рынка государственных ценных бумаг. Среди которых: расширение круга покупателей ценных бумаг; обеспечить свободный доступ к широкой, оперативной и достоверной статистике и информации, характеризующей ситуацию на рынке и обеспечить надежность проведения операций с удаленных терминалов, путем использования электронной цифровой подписи; занять четкую и однозначную позицию в отношении выбора дальнейших экономических преобразований в республике; снять ограничения в движении капиталов и участии иностранных инвесторов; поддерживать ликвидность вторичного рынка ценных бумаг; снизить долю государства в структуре собственности и обеспечить более широкий доступ институциональных инвесторов на фондовый рынок. Кроме того, в целях дальнейшего развития рынка государственных ценных бумаг считаем необходимым: развивать вторичный рынок; Национальному банку активнее использовать операции на вторичном рынке для регулирования ликвидности банковской системы; продолжить практику выпуска бездокументарных облигаций; внедрять гибкие финансовые инструменты государственного заимствования, например, условные конвертируемые облигации.

2) Перспективы развития рынка государственных ценных бумаг связаны со следующими положениями: постепенное замещение механизмов государственной поддержки рыночными инструментами, совершенствование корпоративного управления, унификация подходов к регулированию и надзору на фондовом рынке с учетом мировой практики (стандартов Международной организации комиссий по ценным бумагам), развитие институтов коллективных инвестиций, развитие механизмов секьюритизации, расширение применения других финансовых инструментов. Развитие рынка ценных бумаг в Республике Беларусь связано также с созданием в 2025 г. единого финансового рынка ЕАЭС. Для формирования единого финансового рынка необходимо создать равные условия для всех профессиональных участников рынка ценных бумаг и обеспечить единые требования взаимного допуска профессиональных участников к торгам на биржах государств-членов ЕАЭС, а также признание лицензий, выданных уполномоченными органами одного государства-члена ЕАЭС на осуществление профессиональной

деятельности на рынке ценных бумаг на территориях других государств-членов. Также будут проводиться необходимые мероприятия по вступлению в Международную организацию комиссий по ценным бумагам. Одновременно планируется организовать работу по возможному переходу к стандартам XBRL и присвоению кодов ISIN и CFI в отношении всех выпусков ценных бумаг белорусских эмитентов. В перспективе для развития срочного рынка можно внедрить такой финансовый инструмент как CFD или контракт на разницу цен.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В заключении магистерской диссертации необходимо сделать следующие основные выводы:

1) В результате теоретического исследования определено, что государственные ценные бумаги – это эмитированные центральными органами власти ценные бумаги, удостоверяющие обязательство государства оплатить их владельцу определенную сумму в определенный срок. Государственные ценные бумаги, как следует из названия, – это ценные бумаги, выпускаемые государством для целей: покрытия дефицита государственного бюджета; финансирования государственных социальных и иных программ; регулирования денежной массы в обращении. Государственные ценные бумаги по своим функциям, обеспеченности, влиянию на состояние внутреннего финансового рынка отличаются от корпоративных ценных бумаг.

Государственные долговые ценные бумаги эмитируются центральными органами власти и являются подтверждением долговых обязательств государства. Они имеют ряд преимуществ перед кредитом (большая гибкость, мобильность, диверсификация, рыночный характер и т.д.). Существует большое количество видов государственных долговых ценных бумаг. Государственные ценные бумаги классифицируются по сроку обращения на краткосрочные (со сроком обращения до одного года); среднесрочные (от одного до пяти лет); долгосрочные (свыше пяти лет) и бессрочные. По форме обращаемости их можно подразделить на: рыночные ценные бумаги, свободно обращающиеся на фондовом рынке; нерыночные ценные бумаги. По целям заимствования делятся на: целевые, ориентированные на инвестиционный сектор экономики; нецелевые, ориентированные на финансовый сектор. По характеру решаемых задач подразделяются на: инвестиционные; социальные; бюджетные.

2) Показано, что в современных условиях рынок государственных ценных бумаг играет одну из ключевых ролей в формировании бюджетной политики государства, проведении денежно-кредитной политики центральными банками в целях регулирования денежной массы и поддержания ликвидности банковской системы. При этом, под рынком ценных бумаг понимается система экономических отношений между участниками рынка по поводу эмиссии и обращения ценных бумаг. Мировая практика показывает, что государственные ценные бумаги выступают главным инструментом государственных заимствований, позволяя привлекать значительные финансовые ресурсы на приемлемых условиях. При условии эффективного и прозрачного использования привлеченных средств государственные ценные бумаги могут стать действенным инструментом, способным положительно влиять на

инвестиционные процессы в стране. Основными участниками рынка ценных бумаг выступают эмитенты и инвесторы. На рынке государственных ценных бумаг государство выступает в роли эмитента, а инвесторами могут быть юридические лица, домохозяйства или другие государства и международные организации, имеющие в своем распоряжении временно свободные средства. Именно эти отношения должны быть урегулированы с помощью рыночных механизмов, что на государственном уровне обеспечивается рынком государственных ценных бумаг.

3) Анализ мирового опыта организации рынка государственных ценных бумаг позволил выявить, что рассматриваемому рынку в развитых странах присущи следующие свойства, отличающие их от корпоративного рынка, и, позволяющие привлечь широкий круг инвесторов: низкий кредитный риск, высокий уровень ликвидности, льготный режим налогообложения. В большинстве стран процентный доход по государственным ценным бумагам имеет льготный режим налогообложения, а во многих случаях не облагается налогом вообще. Американская модель организации рынка ценных бумаг, характеризуется интенсивным взаимодействием банков и небанковских финансовых институтов, сильной конкуренцией банковских и финансовых посредников дилерском рынке и высоком уровне развития финансовых инноваций, оказалась значительно более гибкая, чем немецкий. Она смогла абсорбировать огромную потребность в кредитных ресурсах в период интенсивного наращивания государственной задолженности и со стороны государства, и со стороны частных инвесторов (удельный вес государства среди других заемщиков остается практически неизменной). В то же время следует отметить, что для многих развивающихся рынков интересен опыт Германии, отличающаяся менее емким финансовым рынком, более низким уровнем финансового посредничества, доминированием банков в финансовой системе, может оказаться ближе, чем американский.

4) Проведенный анализ развития рынка ценных бумаг позволил сделать следующие выводы. Рынок ценных бумаг Республики Беларусь состоит из следующих компонентов: корпоративных ценных бумаг (акций, облигаций); государственных ценных бумаг (ГКО, ГДО); муниципальных ценных бумаг; ценных бумаг коммерческих банков; именных приватизационных чеков. За 2015-2018 гг. на рынке ценных бумаг Республики Беларусь был реализован ряд проектов, которые улучшают условия работы всех категорий инвесторов на финансовых рынках и создают новые точки роста для экономики Беларуси. Общий объем эмиссии ценных бумаг всех видов по состоянию на 01.01.2019 составил 63,3 млрд. рублей, из которых объем эмиссии акций – 32,7 млрд. рублей, государственных ценных бумаг – 8,9 млрд. рублей, облигаций Национального банка – 2,3 млрд. рублей, облигаций банков, предприятий и

облигаций местных займов – 19,4 млрд. рублей. В структуре эмиссии ценных бумаг преобладают акции ОАО (47 %), государственные облигации (14 %) и облигации предприятий (12 %). В структуре эмиссии облигаций по видам эмитентов преобладают государственные облигации (29,1 %), облигации банков (27,8 %) и облигации предприятий (24,6 %). В структуре эмиссии облигаций по видам валют преобладают доллары США (43,6 %), белорусские рубли (36,5 %), евро (16,8 %). В структуре эмиссии облигаций по виду дохода преобладают постоянный процентный (47,2 %) и переменный процентный (49,1 %). В структуре эмиссии облигаций по виду обеспечения преобладают поручительство (46,8 %) и залог (36,2 %). В структуре эмиссии облигаций по срокам обращения преобладают от 1 годв до 5 лет (39,8 %) и от 5 до 10 лет (39,1 %).

5) Проведенный анализ рынка государственных ценных бумаг в Республике Беларусь показал, что в общем объеме сделок с государственными ценными бумагами на биржевом рынке преобладают гособлигации, номинированные в иностранной валюте (67 %). За 2018 год на финансовом рынке Беларуси юридическим и физическим лицам было реализовано государственных долгосрочных облигаций в иностранной валюте на сумму около 450 млн. долл. В 2018 г. через биржу было размещено шесть выпусков валютных гособлигаций. Основными участниками рынка государственных ценных бумаг являются юридические лица (их доля составляет 97,34 % от всех участников, в том числе доля банков занимает 62,28 %). На 01.01.2019 г. 77,79 % всех ГЦБ, находящихся в обращении, имели постоянный процентный доход, 11,44 % – переменный процентный доход, 10,77 % являются бездоходными. Среди ГЦБ, находящихся в обращении на 01.01.2019 г., 43,46 % приходилось на ценные бумаги в долларах США, 40,76 % - в евро, 15,72 % и 0,06 % - в белорусских и российских рублях соответственно. Большинство ГЦБ было реализовано путем прямой продажи по договору (85,78, %) и только 14,22% - путем прямой продажи через биржу.

6) В структуре внутреннего государственного долга Республики Беларусь доминируют долгосрочные государственные облигации с процентным доходом, номинированных в иностранной валюте. Существует необходимость управления государственным долгом, с одной стороны, для достижения эффективности государственных финансов, с другой – для обеспечения развития финансового рынка за счет активизации инвестиционной деятельности. Кроме того, необходимым является необходимость диверсификации портфеля государственных ценных бумаг и предлагается использовать опыт Российской Федерации по выпуску среднесрочных государственных облигаций как перспективную форму внутренних государственных займов в Республике Беларусь. При этом, покупка

среднесрочных облигаций является для инвесторов более выгодной, чем приобретение долгосрочных облигаций. Привлекательным является вложение денежных средств инвестором в покупку среднесрочных облигаций по сравнению с размещением денежных средств в банковский депозит.

7) Предложены пути совершенствования рынка государственных ценных бумаг. Среди которых: расширение круга покупателей ценных бумаг; обеспечить свободный доступ к широкой, оперативной и достоверной статистике и информации, характеризующей ситуацию на рынке и обеспечить надежность проведения операций с удаленных терминалов, путем использования электронной цифровой подписи; занять четкую и однозначную позицию в отношении выбора дальнейших экономических преобразований в республике; снять ограничения в движении капиталов и участии иностранных инвесторов; поддерживать ликвидность вторичного рынка ценных бумаг; снизить долю государства в структуре собственности и обеспечить более широкий доступ институциональных инвесторов на фондовый рынок. Кроме того, в целях дальнейшего развития рынка государственных ценных бумаг считаем необходимым: развивать вторичный рынок; Национальному банку активнее использовать операции на вторичном рынке для регулирования ликвидности банковской системы; продолжить практику выпуска бездокументарных облигаций; внедрять гибкие финансовые инструменты государственного заимствования, например, условные конвертируемые облигации.

8) Перспективы развития рынка государственных ценных бумаг связаны со следующими положениями: постепенное замещение механизмов государственной поддержки рыночными инструментами, совершенствование корпоративного управления, унификация подходов к регулированию и надзору на фондовом рынке с учетом мировой практики (стандартов Международной организации комиссий по ценным бумагам), развитие институтов коллективных инвестиций, развитие механизмов секьюритизации, расширение применения других финансовых инструментов. Развитие рынка ценных бумаг в Республике Беларусь связано также с созданием в 2025 г. единого финансового рынка ЕАЭС. Для формирования единого финансового рынка необходимо создать равные условия для всех профессиональных участников рынка ценных бумаг и обеспечить единые требования взаимного допуска профессиональных участников к торгам на биржах государств-членов ЕАЭС, а также признание лицензий, выданных уполномоченными органами одного государства-члена ЕАЭС на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг на территориях других государств-членов. Также будут проводиться необходимые мероприятия по вступлению в Международную организацию комиссий по ценным бумагам. Одновременно

планируется организовать работу по возможному переходу к стандартам XBRL и присвоению кодов ISIN и CFI в отношении всех выпусков ценных бумаг белорусских эмитентов. В перспективе для развития срочного рынка можно внедрить такой финансовый инструмент как CFD или контракт на разницу цен.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Бердникова, Т.Б. Рынок ценных бумаг: прошлое, настоящее, будущее / Т.Б. Бердникова. – М.: ИНФРА-М, 2011. – 395 с.
2. Боринец, С.Я., Могилко, Л.В. Особенности организации рынков государственных ценных бумаг в странах Европейского Союза / С.Я. Боринец, Л.В. Могилко // Экономика и управление. – 2017. - № 4. – С. 127-133.
3. Версаль, Н. Международный рынок государственных ценных бумаг: специфика функционирования / Н. Версаль // Вестник КНУ. – 2017. - № 153. – С. 110-113.
4. Галанов, В.А. Рынок ценных бумаг: учебник / В.А. Галанов. – М.: ИНФРА-М, 2017. – 578 с.
5. Дашян, К.А. Государственные ценные бумаги / К.А. Дашян // Наука, образование, инновации: сбор статей. – М., 2018. – С. 189-192.
6. Дикарева, И.А. Государственные ценные бумаги / И.А. Дикарева // Современная экономика: актуальные вопросы, достижения, инновации: сбор статей. – М., 2017. – С. 377-379.
7. Закон Республики Беларусь «О рынке ценных бумаг» от 5 янв. 2015 г. № 231-З [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.pravo.by/document/?guid=3871&p0=N11500231> – Дата доступа: 05.02.2019.
8. Ибраимова, С.М. Государственные ценные бумаги как финансовый ресурс государства / С.М. Ибраимова // Известия ВУЗов. – 2015. - № 2. – С. 79-81.
9. Кононенко, Ю.В. Преимущества государственных ценных бумаг на фондовом рынке / Ю.В. Кононенко // Новая наука: от идеи к результату. – 2016. - № 2. – С. 101-103.
10. Максимова, Е.В. Современный рынок государственных ценных бумаг Российской Федерации / Е.В. Максимова // Теоретические и практические аспекты современной науки: матер. межд. науч.-практ. конф. – М., 2018. – С. 137-140.
11. Мельников, И.Ю. Место и роль государственных ценных бумаг на финансовом рынке в современных условиях / И.Ю. Мельников // Региональная экономика и управление. – 2016. - № 4. – С. 78-82.
12. Невская, О.В. Государственные ценные бумаги: основные подходы к определению понятия / О.В. Невская // Актуальные вопросы повышения эффективности управления закупками столичного мегаполиса: матер. межд. науч.-практ. конф. – М., 2016. – С. 105-111.
13. Невская, О.В. Сущность и основные признаки государственных

ценных бумаг / О.В. Невская // Актуальные вопросы повышения эффективности управления закупками столичного мегаполиса: матер. межд. науч.-практ. конф. – М., 2016. – С. 82-88.

14. О некоторых вопросах регулирования рынка ценных бумаг: Указ Президента Респ. Беларусь, 28 апр. 2006 г., № 277: в ред. Указа Президента Респ. Беларусь от 18.01.2016 г. [Электронный ресурс] // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой ин-форм. Респ. Беларусь. – Минск, 2010.

15. О совершенствовании системы государственного регулирования рынка ценных бумаг: Указ Президента Респ. Беларусь, 20 июля 1998 г., № 366: в ред. Указа Президента Респ. Беларусь от 26.07.2004 г. [Электронный ресурс] // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2016.

16. Скляренко, И.А. Государственные ценные бумаги как форма государственного долга / И.А. Скляренко // Теоретические и практические аспекты современной науки: матер. межд. науч.-практ. конф. – М., 2018. – С. 171-174.

17. Терентьев, А.А. Рынок государственных ценных бумаг в Российской Федерации / А.А. Терентьев // Научный альманах. – 2016. - № 5. – С. 264-266.

18. Финансы и финансовый рынок: учебник / О.А. Пузанкевич [и др.]; под ред. О.А. Пузанкевич. – Минск: БГЭУ, 2010. – 313 с.

19. Фондовый рынок: учеб. пособие / Г.И. Кравцова, Е.В. Берзинь, Е.М. Шелег [и др.]; под ред. Г.И. Кравцовой. – Минск: БГЭУ, 2008. – 327 с.

20. Международный валютный фонд [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.imf.org>. – Дата доступа: 05.02.2019.

21. US Treasury Securities Holders [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://sifma.org/uploadedFiles/Research/Statistics/StatisticsFiles/TA-US-Treasury-Holders-SIFMA.xls> – Дата доступа: 05.02.2019.

22. Basic Figures of the Flow of Funds [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://boj.or.jp/en/statistics/sj/sjexp.pdf> – Дата доступа: 05.02.2019.

23. Assessment of the 2017 Stability Programme for Italy [Электронный ресурс] // EUROPEAN COMMISSION DIRECTORATE GENERAL ECONOMIC AND FINANCIAL AFFAIRS – Режим доступа: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/20_scps/2016/12_it_scp_en.pdf. – Дата доступа: 05.02.2019.

24. Евростат [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ec.europa.eu/eurostat> – Дата доступа: 05.02.2019.

25. Белковец, А. Итоги и перспективы рынка государственных облигаций / А. Белковец // Финансы. Учет. Аудит. – 2017. - № 4. – С. 21-22.

26. Гридюшко, Е.Н. Тенденции развития рынка государственных ценных

бумаг в Беларуси / Е.Н. Гридюшко // Актуальные вопросы экономики и агробизнеса: сбор. трудов конф. – Горки, 2018. – С. 110-114.

27. Пузан, Т.А. Рынок государственных ценных бумаг (облигаций) Республики Беларусь: проблемы и перспективы развития / Т.А. Пузан // Проблемы управления финансами в условиях цифровой экономики: тезисы докл. – Гомель, 2018. – 350-353.

28. Кухтик, Ю.В. Состояние и перспективы развития государственного регулирования рынка ценных бумаг в Республике Беларусь / Ю.В. Кухтик // Экономика и социум. – 2018. - № 2. – С. 311-314.

29. Инструкция о порядке раскрытия информации на рынке ценных бумаг, утвержденная Постановлением Министерства финансов Республики Беларусь от 13 июня 2016 г. № 43 [Электронный ресурс] // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой ин-форм. Респ. Беларусь. – Минск, 2019.

30. Инструкция о требованиях к условиям и порядку осуществления профессиональной деятельности по ценным бумагам, утвержденная постановлением Минфина от 31.08.2016 № 76 [Электронный ресурс] // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой ин-форм. Респ. Беларусь. – Минск, 2019.

31. Стратегия развития финансового рынка Республики Беларусь до 2020 года, утвержденная Постановлением Совета Министров Республики Беларусь, Национального банка Республики Беларусь от 28.03.2017 N229/6 [Электронный ресурс] // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой ин-форм. Респ. Беларусь. – Минск, 2019.

32. Самоховец, М.П., Дяк, Т.Д. Перспективы развития внутренних государственных займов в Республике Беларусь / М.П. Самоховец, Т.Д. Дяк // Региональная экономика. Юг России. – 2018. - № 3. – С. 51-57.

33. Бюджетный кодекс Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://kodeksy.by/byudzhetnyy-kodeks>. – Дата доступа: 25.05.2019.

34. Государственный долг // Министерство финансов Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.minfin.gov.by/ru/public_debt/. – Дата доступа: 25.05.2019.

35. Добрикова, И. С. Рынок государственных ценных бумаг: современное состояние и перспективы развития / И. С. Добрикова; Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.scienceforum.ru/2016/pdf/21400.pdf>. – Дата доступа: 25.05.2019.

36. Отчет Национального банка Республики Беларусь // Национальный банк Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www>.

nbrb.by/publications/report. – Дата доступа: 25.05.2019.

37. Самоховец, М.П. Роль финансового рынка в инвестиционной политике / М. П. Самоховец // Белорусский экономический журнал. – 2016. – № 2. – С. 45–56.

38. Финансы: учеб. пособие / М.И. Бухтик, А.В. Киевич, И.А. Конончук, М.П. Самоховец, С.В. Чернорук; Министерство образования Республики Беларусь, УО «Полесский государственный университет». – Пинск: ПолесГУ, 2017. – 110 с.

39. Новик, Т.В. Состояние и перспективы развития рынка ценных бумаг в Республике Беларусь / Т.В. Новик // Актуальные вопросы современной науки. – 2018. - № 1. – С. 74-80.

40. Постановление Совета Министров Республики Беларусь и Национального банка Республики Беларусь: «О стратегии развития финансового рынка Республики Беларусь до 2020 года» от 28 марта 2017 г. №229/6 [Электронный ресурс] // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой ин-форм. Респ. Беларусь. – Минск, 2019.

41. Струк, Т.Г. Развитие финансового рынка Республики Беларусь: выбор приоритетов / Т.Г. Струк // Экономика. Бизнес. Финансы. – 2018. - № 5. – С. 27-32.

42. Стельмах, А.С. Рынок ценных бумаг в Республике Беларусь / А.С. Стельмах // Актуальные проблемы и перспективы развития государственной статистики в современных условиях: сбор трудов конф. – Минск, 2019. – С. 168-170.

43. Бословяк, С.В. Корпоративные облигации в системе инвестиционного банкинга / С.В. Бословяк // Вестник Полоцкого гос. ун-та. – Сер. Экономические и юридические науки. – 2018. - № 13. – С. 95-99.

44. Статистический ежегодник Республики Беларусь. 2018. – Минск: Нац. стат. комитет Респ. Беларусь. 2018. – 489 с.

45. Максимчик, А. Инвестиционный банкинг и проблемы привлечения инвестиций в экономику Беларуси / А. Максимчик, С. Черенкевич // Банковский вестник. – 2017. – № 6. – С. 33-42.

46. Бословяк, С.В. Инвестиционная привлекательность в контексте гармонизации финансовых интересов инвестора и предприятия-реципиента / С.В. Бословяк // Современные технологии управления [Электронный ресурс]. – 2015. - № 7 (55). – Режим доступа: <http://sovman.ni/article/5502/>. – Дата доступа: 25.05.2019.

47. Статистический бюл. Нац. банка Респ. Беларусь. – 2019. - № 1 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.nbrb.by/publications/bulletiii_Stat_Bulletiii_2019_01.pdf. – Дата доступа: 25.05.2019.

48. Богатырева, В.В. Финансовый механизм управления инвестиционным потенциалом организации: элементы, концептуальный базис функционирования / В.В. Богатырева, С.В. Бословяк // Вестник Полоцкого государственного университета. Сер. Д. Экон. и юрид. науки. – 2016. - № 6. – С. 99-107.

49. Бословяк, С.В. Аналитическое обеспечение алгоритма обоснования минимально необходимого уровня рентабельности дополнительно привлекаемых инвестиций / С.В. Бословяк // Бухгалтерский учет и анализ. – 2016. № 3 (231). – С. 19-25.

50. Шевкунова, В.Д. Анализ состояния рынка корпоративных облигаций в Республике Беларусь / В.Д. Шевкунова // Наука и обозрение: проблемы и перспективы: сбор трудов конф. – Минск, 2018. – С. 142-147.

51. Показатели рынка государственных ценных бумаг [Электронный ресурс]. – Минск, 2018. – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/statistics/FinancialMarkets/CorpSecurMarket/>. – Дата доступа: 15.10.2018.

52. Гурикова, Г.В. Особенности развития биржевой торговли / Г.В. Гурикова // Эффективность сферы товарного обращения: сбор. трудов конф. – Минск, 2018. – С. 25-28.

53. Шарамет, Е.С. Современные системы Интернет-трейдинга на рынке Форекс: зарубежный опыт и развитие в Республике Беларусь / Е.С. Шарамет // Наука и образование: проблемы и перспективы: сбор. трудов конф. – Минск, 2018. – С. 138-141.

54. Обухова, И.И., Черноокая, Е.В. Валютно-фондовая биржа Республики Беларусь: анализ деятельности и перспективы развития / И.И. Обухова, Е.В. Черноокая // Экономика и социология. – 2018. - № 37. – С. 39-44.

55. Козловский, А.В. Особенности IPO на фондовых рынках Республики Беларусь и Республики Азербайджан / А.В. Козловский // Методы и технологии учета, анализа и управления: сбор. трудов конф. – Минск, 2018. – С. 128-136.

56. Грек, В.С. Сущность и значение вторичного рынка ценных бумаг для экономического развития Республики Беларусь / В.С. Грек // Наука и образование: проблемы и перспективы: сбор. трудов конф. – Минск, 2018. – С. 74-79.

57. Итоги работы ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» за 2018 г. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://www.bcse.by/ru/about/index/49> — Дата доступа: 25.05.2019.

58. Отчет о работе Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь в 2018 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.minfin.gov.by/securities_department. – Дата доступа: 25.05.2019.

59. Государственные облигации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.minfin.gov.by/ru/public_debt/bonds/. – Дата доступа: 25.05.2019.

ПРИЛОЖЕНИЕ А

Таблица А.1 – Динамика изменения объема эмиссии облигаций по видам

| Вид облигаций | Объем выпусков, тыс. рублей | | Изм., % | Доля, 2017- 2018, % | |
|---|-----------------------------|----------------------|--------------|------------------------|------|
| | 01.01.2018 | 01.01.2019 | | | |
| Облигации, в т.ч. | 30 583 620,33 | 30 575 107,03 | -0,03 | | |
| <i>по валюте номинала (по курсу на отч. дату):</i> | <i>30 583 620,33</i> | <i>30 575 107,03</i> | <i>-0,03</i> | | |
| белорусские рубли | 10 517 628,54 | 11 161 427,50 | 6,12 | 34,4 | 36,5 |
| доллары США | 12 857 146,23 | 13 340 886,33 | 3,76 | 42,0 | 43,6 |
| евро | 6 690 577,06 | 5 140 879,04 | -23,16 | 21,9 | 16,8 |
| российские рубли | 518 268,50 | 931 914,16 | 79,81 | 1,7 | 3,0 |
| <i>по сроку обращения:</i> | <i>16 800 386,48</i> | <i>19 433 831,82</i> | <i>15,67</i> | | |
| до 1 года | 25 632,00 | 29 612,71 | 15,53 | 0,2 | 0,2 |
| от 1 до 5 лет | 6 547 749,54 | 7 741 144,82 | 18,23 | 39,0 | 39,8 |
| от 5 до 10 лет | 6 768 557,97 | 7 606 322,78 | 12,38 | 40,3 | 39,1 |
| 10 лет и более | 3 458 446,97 | 4 056 751,51 | 17,30 | 20,6 | 20,9 |
| <i>по виду дохода:</i> | <i>16 800 386,48</i> | <i>19 433 831,82</i> | <i>15,67</i> | | |
| постоянный процентный | 9 073 156,12 | 9 177 922,39 | 1,15 | 54,0 | 47,2 |
| переменный процентный | 7 174 634,53 | 9 534 946,32 | 32,90 | 42,7 | 49,1 |
| дисконтный | 166 659,74 | 96 584,52 | -42,05 | 1,0 | 0,5 |
| бездоходные | 385 936,09 | 624 378,58 | 61,78 | 2,3 | 3,2 |
| <i>по способу обеспечения:</i> | <i>16 800 386,48</i> | <i>19 433 831,82</i> | <i>15,67</i> | | |
| обеспеченные, в т.ч.: | 4 183 560,05 | 3 945 806,36 | -5,68 | 24,9 | 20,3 |
| залог | 1 710 641,64 | 1 429 024,23 | -16,46 | 40,9 | 36,2 |
| поручительство | 1 357 071,63 | 1 845 914,99 | 36,02 | 32,4 | 46,8 |
| банковская гарантия | 0,00 | 0,00 | - | 0,0 | 0,0 |
| страхование ответственности | 905 846,78 | 660 867,15 | -27,04 | 21,7 | 16,7 |
| требование по кредитам на строит. под залог недвиж. | 210 000,00 | 10 000,00 | -95,24 | 5,0 | 0,3 |
| необеспеченные, в т.ч.: | 12 616 826,43 | 15 488 025,45 | 22,76 | 75,1 | 79,7 |
| в пределах нормативного капитала банка | 4 758 637,45 | 6 200 725,81 | 30,30 | 37,7 | 40,0 |
| в пределах размера долга в местном бюджете | 442 443,20 | 297 413,20 | -32,78 | 3,5 | 1,9 |
| биржевые облигации | 342 279,00 | 689 779,00 | 101,53 | 2,7 | 4,5 |
| по иным основаниям в соответствии с зак-ом | 7 073 466,78 | 8 300 107,44 | 17,34 | 56,1 | 53,6 |

Примечание – Источник: [58]