

**СТРУКТУРНЫЙ АНАЛИЗ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ
В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ**

Микшаня Татьяна Анатольевна, аспирант

Белорусский государственный университет

Mikschanja T.A., Belarusian State University, mk_nja.t.a@yandex.ru

Аннотация. В статье проведён анализ современного состояния рынка ценных бумаг в РБ; утверждается, что он ещё не обрёл надлежащего положения в экономике страны; предложены меры по совершенствованию и развитию рынка ценных бумаг в РБ.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, финансовые отношения, выпуск акций, корпоративные облигации, доходность ценных бумаг.

Экономика Республики Беларусь (РБ) современного периода своего развития находится в состоянии поиска модели дальнейшего и поступательного развития, придавшей бы ей импульс динамичного роста. При этом за базу, на основе которой предполагается достижение поставленной задачи, берётся система рыночных отношений. Финансовые отношения являются важнейшим элементом, связываю-

щим систему общеэкономических отношений в единое целое, особенно в условиях становления и развития рыночных отношений [1].

При этом финансовый рынок составляет основу, обеспечивающую движение денежных средств между участниками экономических отношений посредством выпуска и обращения финансовых инструментов. Он представляет собой механизм перераспределения денежных средств субъектов экономических отношений [2].

От состояния финансового рынка, успешности его функционирования зависит экономическое развитие страны: рынок способствует ускорению оборота капитала, активизирует экономический рост, создает дополнительную прибыль и способствует увеличению национального дохода. Следовательно, возникновение проблем на финансовых рынках в полной мере повлияет на экономическое развитие страны в целом, поэтому в данный момент необходимо подробное изучение рынка для выявления недостатков функционирования и их устранения. Именно это и определяет актуальность рассматриваемой темы.

В 2020 году функционирование рынка ценных бумаг РБ характеризовалось сокращением размещения облигаций Национального банка РБ и ростом объема зарегистрированных выпусков акций и корпоративных облигаций.

В таблице 1 приведена информация о размещении на первичном рынке облигаций собственной эмиссии Национального банка Республики Беларусь.

Из данных таблицы можно сделать вывод, что объем облигаций собственной эмиссии Национального банка (*далее – ОНБ*) в белорусских рублях, размещенных по фактической стоимости, уменьшился с 2017 по 2020 год на 41 690,9 млн. руб. или в 44 раза. Объем ОНБ в долларах США уменьшился с 2017 по 2019 год на 1 150,2 млн. долларов или в 4,7 раза.

Объем ОНБ в белорусских рублях, размещенных по номинальной стоимости, уменьшился с 2017 по 2020 год на 41 870,2 млн. руб. или в 43,6 раза. Объем ОНБ в долларах США уменьшился с 2017 по 2019 год на 1 209,8 млн. долларов или в 4,8 раза. Размещение Национальным банком облигаций, номинированных в иностранной валюте, в 2020 году не осуществлялось. На 1 января 2021 г. облигации Национального банка, номинированные в иностранной валюте, в обращении отсутствовали.

Объем ОНБ в белорусских рублях, погашенных по номинальной стоимости, уменьшился с 2017 по 2020 год на 42 676,7 млн. руб. или в 31,2 раза. Объем ОНБ в долларах США уменьшился с 2017 по 2020 год на 1 383,2 млн. долларов или в 5,3 раза. Объем ОНБ в евро уменьшился с 2017 по 2019 год на 213,7 млн. евро или в 2,3 раза.

Объем ОНБ в белорусских рублях, находящихся в обращении, по номиналу с 01.01. 2018 по 01.01.2021 года уменьшился на 521,8 млн. руб. или в 10,3 раза, что обусловлено переходом с ноября 2019 г. к использованию Национальным банком депозитных аукционов в качестве основного инструмента изъятия избыточной ликвидности банков. Объем ОНБ в долларах США с 01.01. 2018 по 01.01.2020 года уменьшился на 1 209,8 млн. долларов или в 4,8 раза. Объем ОНБ в евро с 01.01. 2018 по 01.01.2019 года уменьшился на 266,9 млн. долларов или в 2,6 раза.

Обращение ОНБ осуществлялось на организованном рынке (в торговой системе ОАО "Белорусская валютно-фондовая биржа") и на неорганизованном (внебиржевом) рынке.

Таблица 1. – Данные о размещении на первичном рынке ОНБ за 2017-2020 гг.

	Годы	Вид ЦБ		
		ОНБ в белорусских руб.	ОНБ в долларах США	ОНБ в евро
Размещено фактически, млн.	2017	42 661,50	1 457,10	25
	2018	22 268,20	649,2	-
	2019	79 000,80	306,9	-
	2020	970,6	-	-
Размещено по номиналу, млн.	2017	42 852,80	1 527,90	25,6
	2018	23 324,40	673,2	-
	2019	79 176,40	318,1	-
	2020	982,6	-	-
Погашено по номиналу, млн.	2017	44 091,80	1 701,30	376,2
	2018	22 504,00	1527,9	266,9
	2019	79 086,00	673,2	162,5
	2020	1 415,1	318,1	-
В обращении на 01.01. по номиналу, млн.	2018	577,7	1 527,90	429,4
	2019	398,1	673,2	162,5
	2020	488,4	318,1	-
	2021	55,9	-	-
Изменение в обращении, в % к 01.01.	2018	-68,2	-10,2	-44,9
	2019	-31,1	-55,9	-62,6
	2020	22,7	-52,7	-100
	2021	-88,6	-100	-

Примечание – Источник: собственная разработка на основании [3, 4, 5, 6]

В таблице 2 приведена информация о размещении на вторичном рынке облигаций Национального банка Республики Беларусь.

Проанализировав данные можно сделать вывод, что объём биржевых торгов ОНБ в белорусских рублях и ОНБ в СКВ уменьшился с 2017 по 2020 год на 1 935,7 млн. рублей в эквиваленте или в 9,9 раз.

Доля ОНБ в белорусских рублях и ОНБ в СКВ в общем объеме биржевых торгов ЦБ уменьшилась с 2017 по 2020 год на 5,6 п.п. Объём сделок на внебиржевом рынке с 2017 по 2020 год уменьшился на 330,3 млн. руб. При этом значительный объём сделок был заключен с ОНБ, номинированными в свободно конвертируемой валюте, что обусловлено более длительным сроком обращения данных облигаций.

В таблице 3 представлены данные об объеме вложений банков в ОНБ за 2017-2020 гг.

Таблица 2. – Данные о размещении на вторичном рынке ОНБ за 2017-2020 гг.

	Годы	Вид ЦБ		
		ОНБ в белорусских рублях	ОНБ в СКВ (долларах США)	Всего
Объем биржевых торгов, млн. руб. в эквиваленте	2017	395,7	1 756,90	2 152,60
	2018	38,9	2 760,10	2 799,00
	2019	-	1 304,10	1 304,10
	2020	22,3	194,6	216,9
Изменение объема биржевых торгов к началу года, млн. руб.	2017	362,8	815,1	1 177,90
	2018	-356,8	1 003,20	646,4
	2019	-38,9	-1 456,00	-1 494,90
	2020	22,3	-1 109,5	-1 087,2
Доля в общем объеме биржевых торгов ЦБ, %	2017	5,8	25,9	31,7
	2018	0,3	24,4	24,7
	2019	-	14,2	14,2
	2020	0,2	1,7	1,9
Объем сделок на внебиржевом рынке, млн. руб. в эквиваленте	2017	-	297,2	297,2
	2018	-	213,2	213,2
	2019	-	38	38
	2020	-	-33,1	-33,1
Изменение объема сделок на внебиржевом рынке, млн. руб. за год	2017	-	137,1	137,1
	2018	-	-84	-84
	2019	-	-175,2	-175,2
	2020	-	0,1	0,1

Примечание – Источник: собственная разработка на основании [3,4,5,6]

Таблица 3. – Данные об объеме вложений банков в ОНБ за 2017-2020 гг.

	Годы	Вид ЦБ		
		ОНБ в белорусских руб.	ОНБ в СКВ	Всего
Объем вложений, млн. руб. в эквиваленте на 01.01.	2018	564,0	2569,0	3133,0
	2019	199,2	1116,4	1315,6
	2020	182,0	541,4	723,4
	2021	-	-	-
Изменение объема вложений за год, млн. руб. в эквиваленте	2017	-1243,2	-1180,5	-2423,7
	2018	-364,8	-1452,6	-1817,4
	2019	-17,2	-575,0	-592,2
	2020	-182,0	-541,4	-723,4
Доля ценных бумаг в портфеле на 01.01., %	2018	4,1	18,8	22,9
	2019	1,5	8,3	9,8
	2020	1,5	4,3	5,8
	2021	-	-	-

Примечание – Источник: собственная разработка на основании [3, 4, 5, 6]

Сумма вложений банков в ценные бумаги Национального банка с 01.01.2018 по 01.01.2020 уменьшилась на 2 409,6 млн. руб. в эквиваленте или в 4,3 раз. В портфеле ценных бумаг банков на начало 2021 года ценные бумаги Национального банка отсутствовали. Данная тенденция обусловлена отсутствием предложения ОНБ к размещению.

Следует отметить также изменение объема выпуска ценных бумаг корпоративного сектора. На рисунке 1 представлена информация о динамике доли корпоративного сегмента в общем объеме выпусков акций и облигаций за 2017 – 2020 годы.

Тенденцией развития рынка ценных бумаг в 2020 году стал рост доли его корпоративного сегмента в общем объеме выпусков акций и облигаций с 73,8 до 81,2 процента, что было обусловлено ростом объема выпусков акций в 5,1 раза (также рост произошел относительно показателя 2017 года: увеличился на 9,8 п.п.).

Валютный риск на рынке корпоративных ценных бумаг определяется как достаточно высокий, что связано со значительной долей обращающихся корпоративных облигаций, номинированных в иностранной валюте (более 45 процентов) [5]. На рынке корпоративных облигаций доля ценных бумаг, номинированных в белорусских рублях, с плавающей процентной ставкой в общем объеме обращающихся корпоративных облигаций снизилась с 82,4% (за 2017 год) до 71,6%. (за 2020 год) [5,6].

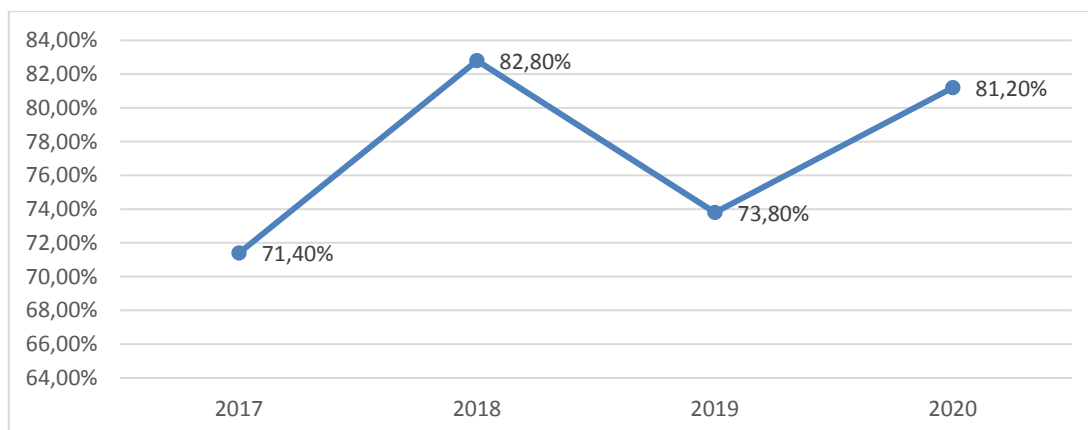


Рисунок – Динамика доли корпоративного сегмента в общем объеме выпусков акций и облигаций за 2017-2020 гг.

Примечание – Источник: собственная разработка на основании [3,4,5,6]

Преобладающая доля корпоративных облигаций с плавающим доходом в обращении указывает на сохраняющиеся в РБ инфляционно-девальвационные ожидания участников рынка и наличие высокого уровня процентного риска, несмотря на общую тенденцию снижения в 2020 году.

Здесь необходимо отметить, что опыт развитых стран показывает, что для создания высокодоходного фондового рынка, формирующего справедливую рыночную стоимость, необходимо, чтобы доля государственной собственности не превышала более 25% всего объема [7]. Развитие рынка акций в РБ тесно связано с дальнейшими решениями по уменьшению доли государства в акцио-нерном капитале без потери контроля государства в ключевых сферах. Эти задачи, возможно, реализовать с условием сохранения в собственности государства блокирующих пакетов 25% + 1 акция (сейчас 90%) [8].

Для развития рынка облигаций в РБ необходимо осуществление следующих целей: формирование института профессионального инвестора, квалифицированного управляющего рисками, установление порядка эмиссии.

Важным направлением развития рынка будет регистрация и обращение нового вида облигаций, предназначенных для квалифицированных инвесторов. Полномочия по регистрации данных облигаций должны быть предоставлены центральному депозитарию.

Так же значимым пунктом развития рынка ценных бумаг в РБ будет являться эмиссия и обращение ещё одного вида облигаций – облигаций с отдельным обращением номинала и купонов (*механизм стрипования облигаций*). Инвесторы смогут покупать и продавать отдельно от номинала купоны по облигациям. Реализация такого предложения направлена на стимулирование эмитентов к эмиссии долгосрочных облигаций. Наличие безрисковых инструментов сохранения сбережений в белорусских рублях будет способствовать развитию внутреннего рынка государственных облигаций в национальной валюте и повышению доверия инвесторов к национальной валюте. Данные инструменты также будут являться ориентирами для формирования процентных ставок [9].

Так же в будущем в РБ необходимо устранить барьеры, которые сдерживают ликвидность акций и интерес к ним со стороны инвесторов. Это возможно осуществить путём отмены преимущественного права облисполкомов и Минского горисполкома на покупку акций, приобретённых гражданами в процессе разгосударствления.

Ещё одним важным пунктом развития рынка ценных бумаг в РБ - это совместная работа систем дистанционного банковского обслуживания с торговой системой биржи, что создаст возможность размещать государственные облигации с помощью систем дистанционного банковского обслуживания [10].

Для развития индустрии инвестиционных фондов, необходимо разработать систему льготного налогообложения инвестиционных операций данных фондов и доходов инвесторов, который они получили от участия в фондах. Такие меры простимулируют появление инвестфондов, и инфраструктуры, необходимой для их бесперебойного функционирования.

Список использованных источников

1. Отраслевые финансы. Лобан Т.Н., Самоховец М.П., Бухтик М.И., Киевич А.В. // учебно-методическое пособие для студентов специальности 1-25 01 04 Финансы и кредит / Пинск, 2018.

2. Белоглазова Г.Н., Киевич А.В. Модернизация регулирования финансовых систем: поиск новых моделей / Г.Н. Белоглазова, А.В. Киевич // Банковское дело. 2011. – № 7. – С. 14-20.

3. Финансовая стабильность в Республике Беларусь 2017 [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь. – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/publications/finstabrep/FinStab2017.pdf>. – Дата доступа: 12.10.2021 г.

4. Финансовая стабильность в Республике Беларусь 2018 [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь. – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/publications/finstabrep/FinStab2018.pdf>. – Дата доступа: 12.10.2021 г.

5. Финансовая стабильность в Республике Беларусь 2019 [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь. – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/publications/finstabrep/finstab2019.pdf>. – Дата доступа: 12.10.2021 г.

6. Финансовая стабильность в Республике Беларусь 2020 [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь. – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/publications/finstabrep/finstab2020.pdf>. – Дата доступа: 12.11.2021 г.

7. Киевич А.В. Развитие финансового рынка в Республике Беларусь / А.В. Киевич // Современные аспекты экономики. 2019. № 3 (260). С. 13-20.

8. Постановление Совета Министров Республики Беларусь 12 марта 2020 г. № 143 о государственной программе “О Государственной программе “Управление государственными финансами и регулирование финансового рынка” на 2020 год и на период до 2025 года” [Электронный ресурс] // Министерство финансов Республики Беларусь. – Режим доступа: https://www.minfin.gov.by/upload/bp/act/postsm_120320_143.pdf. – Дата доступа: 21.10.2021 г.

9. Гудовская Л.В., Киевич А.В. Современные модели и перспективы развития международного банковского бизнеса / Л.В. Гудовская, А.В. Киевич // Экономические науки. 2013. – № 99. – С. 169-175.

10. Министерство финансов Республики Беларусь [Электронный ресурс] / Общая информация о взаимодействии с международными финансовыми организациями. – Режим доступа: http://www.economy.gov.by/ru/obschaja_info_mfo-ru/. – Дата доступа: 05.10.2021 г.