

ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ: ХАРАКТЕРИСТИКА И АНАЛИЗ БАЗОВЫХ ЭЛЕМЕНТОВ

INFRASTRUCTURE OF THE SECURITIES MARKET OF THE REPUBLIC OF BELARUS: CHARACTERISTICS AND ANALYSIS OF THE BASIC ELEMENTS

УДК 336.76

А.С. Колокольчикова*, Е.В. Ванкевич

Витебский государственный технологический
университет<https://doi.org/10.24412/2079-7958-2022-2-145-157>

A. Kolokolchikova*, A. Vankevich

Vitebsk State Technological
University

РЕФЕРАТ

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ, ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ, БИРЖА, ДЕПОЗИТАРИЙ, РАСЧЕТНО-КЛИРИНГОВАЯ СИСТЕМА, ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЕ УЧАСТНИКИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ, ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Эффективность функционирования рынка ценных бумаг во многом определяется уровнем развития и функциональными характеристиками его инфраструктуры. Цель работы состоит в разработке рекомендаций по совершенствованию инфраструктуры рынка ценных бумаг Республики Беларусь на основе уточнения сущности и определения ее элементов, анализа их текущего состояния и выявления соответствия потребностям рынка.

Статья содержит определения и характеристику базовых элементов инфраструктуры рынка ценных бумаг – торговой, депозитарной, расчетно-клиринговой систем, системы информационного обеспечения рынка, а также института профессиональных участников рынка ценных бумаг в лице брокеров, дилеров и доверительных управляющих. В работе представлен краткий обзор объемных показателей рынка ценных бумаг Республики Беларусь, приведены результаты сравнения состава базовых инфраструктурных элементов рынка ценных бумаг Беларуси и стран ЕАЭС. По результатам анализа сделаны выводы о способности существующей инфраструктуры обеспечить техническое и информационное взаимодействие его участников, сформулирова-

ABSTRACT

SECURITIES MARKET, INFRASTRUCTURE OF THE SECURITIES MARKET, STOCK EXCHANGE, DEPOSITORY, SETTLEMENT AND CLEARING SYSTEM, PROFESSIONAL PARTICIPANTS IN THE SECURITIES MARKET, INFORMATION SUPPORT OF THE SECURITIES MARKET

The efficiency of the functioning of the securities market is largely determined by the level of development and functional characteristics of its infrastructure. The purpose of the work is to develop recommendations for improving the infrastructure of the securities market of the Republic of Belarus on the basis of clarifying the essence and determining its elements, analyzing the current state and determining the needs of the market.

The article contains definitions and characteristics of the basic elements of the securities market infrastructure such as trading, depository, settlement and clearing systems, market information support systems, as well as the institution of professional participants in the securities market represented by brokers, dealers and trustees. The paper presents a brief overview of the volume indicators of the securities market of Belarus, presents the results of a comparison of the composition of the basic infrastructure elements of the securities market of Belarus and the EAEU countries. Based on the results of the analysis, conclusions were drawn about the ability of the existing infrastructure to provide technical and informational interaction of its participants, recommendations were formulated for improving the domestic securities market and its infrastructure.

* E-mail: alina.kolokolchikova@gmail.com (A. Kolokolchikova)

ны рекомендации по совершенствованию отечественного рынка ценных бумаг и его инфраструктуры.

Развитый и динамичный рынок ценных бумаг позволяет аккумулировать и эффективно перераспределять свободный капитал, направляя его на развитие наиболее перспективных отраслей, предприятий и проектов. Многие страны активно используют это преимущество для финансирования своих национальных экономик. В то же время роль белорусского рынка ценных бумаг в перераспределении денежных ресурсов и поддержке реального сектора экономики минимальна.

Осознавая важность преодоления этой проблемы, в Беларуси принята Государственная программа «Управление государственными финансами и регулирование финансового рынка» на 2020 год и на период до 2025 года, утвержденная Постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 12 марта 2020 г. № 143, предусматривающая конкретные меры по стимулированию отечественного рынка ценных бумаг, уделяя особое внимание развитию его инфраструктуры.

Инфраструктура рынка ценных бумаг представляет собой совокупность элементов, обеспечивающих его бесперебойное функционирование. Надежная, технологичная и развитая инфраструктура – обязательное требование к рынку. В этих условиях возрастает актуальность уточнения базовых элементов инфраструктуры рынка ценных бумаг, изучение их текущего состояния и определение направлений дальнейшего развития.

Сущность и состав базовых элементов инфраструктуры рынка ценных бумаг

Инфраструктура рынка ценных бумаг – совокупность технологий, используемых для заключения и исполнения сделок, выраженная в разных технических средствах, институтах (организациях), нормах и правилах [1, с. 147]. От эффективности и надежности функционирования элементов инфраструктуры зависят бесперебойная работа самого рынка и доверие к нему со стороны инвесторов и эмитентов.

Основная задача инфраструктуры рынка ценных бумаг состоит в создании условий для свободного, оперативного и безопасного взаимодействия участников рыночных отношений в процессе перераспределения между ними денежных средств и ценных бумаг. Достоинства специализации и применение современных технологических решений, предлагаемых инфраструктурой рынка, удешевляют поиск контрагента и снижают удельную стоимость услуг по оформлению и проведению операций с ценными бумагами, а также снижают риски продавцов и покупателей в процессе осуществления сделок.

Экономическая литература не содержит единого перечня элементов инфраструктуры рынка ценных бумаг или имеет различные подходы к его наполнению. Например, Тихомиров А.Ф., описывая инфраструктуру рынка ценных бумаг, считает, что для обеспечения сделок на рынке должны быть созданы следующие системы: торговая система, система ведения реестра, система регистрации прав собственности, система платежа, система клиринга, система раскрытия информации [1, с. 147–151]. Решетникова Т.В. выделяет следующие институты инфраструктуры: регистраторов, депозитарии, клиринговые организации, организаторов торговли, в т. ч. биржи [2, с. 66]. Молодкин Ю.А. предложил выделять в качестве элементов инфраструктуры рынка ценных бумаг учетную, торговую, расчетно-клиринговую, регулируемую, информационную, страховую, инновационную и техническую инфраструктуры [3]. Несмотря на различия в составе элементов, все авторы в качестве методологической основы в той или иной мере используют законодательно установленный перечень работ и услуг, составляющих профессиональную и биржевую деятельность по ценным бумагам. Данные элементы можно считать базовыми.

В состав базовых элементов инфраструктуры рынка ценных бумаг Республики Беларусь целесообразно включать торговую, депозитарную, расчетно-клиринговую системы, а также инсти-

тут профессиональных участников рынка в лице брокеров, дилеров и доверительных управляющих. Принимая во внимание особую роль информации на рынке ценных бумаг, в качестве обязательного элемента инфраструктуры также предлагается выделять систему информационного обеспечения участников рынка ценных бумаг.

Торговая система представлена торговыми площадками, оказывающими услуги, связанные с обеспечением необходимых условий для совершения сделок купли-продажи ценных бумаг. Такими площадками могут быть биржи и внебиржевые организаторы торгов. Основные функции торговой системы – организация открытых торгов ценными бумагами, определение их равновесной рыночной цены, арбитраж и обеспечение гарантий исполнения сделок.

Депозитарная система предназначена для обеспечения централизованного учета ценных бумаг и прав на них, также осуществления переводов ценных бумаг. На практике данный механизм реализуется депозитариями посредством открытия счетов «депо», на которых в виде записей осуществляется учет бездокументарных ценных бумаг. Стоит отметить, что некоторым рынкам ценных бумаг наряду с депозитарной системой присущ еще один элемент – регистраторская система, осуществляющая сбор, фиксацию, обработку, хранение и предоставление данных, включенных в реестр владельцев ценных бумаг. В Беларуси, как и во многих других странах (Германия, Швеция, Швейцария), функция ведения реестров интегрирована в деятельность депозитариев [4].

Расчетно-клиринговая система представляет собой систему определения подлежащих исполнению обязательств по переводу ценных бумаг и денежных средств по совершенным сделкам купли-продажи ценных бумаг, включая сбор, сверку и корректировку информации, а также подготовку документов, являющихся основанием для прекращения и (или) исполнения таких обязательств.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг – юридические лица, получившие специальное разрешение (лицензию) на осуществление профессиональной деятельности по ценным бумагам. В широком смысле организаторы тор-

гов, депозитарии и клиринговые организации также относятся к числу профучастников. Однако в данном контексте речь идет об участниках рынка, которые выступают в роли квалифицированных посредников (брокеры, доверительные управляющие) или реализуют свои собственные деловые стратегии на рынке ценных бумаг (дилеры).

Информационная система – это система обеспечения участников рынка ценных бумаг информацией, генерируемой в процессе осуществления операций с ценными бумагами. Она включает в себя различные информационные и аналитические сервисы, предоставляющие инвесторам данные и сведения, необходимые для принятия инвестиционных решений: информацию о видах и котировках обращающихся ценных бумаг, объемах торгов, индексах и т.д.

Все элементы инфраструктуры тесно взаимосвязаны между собой и эффективно функционируют только при условии гармонизации бизнес-процессов и бесперебойной работы каждого из них.

Краткий обзор объемных показателей рынка ценных бумаг Республики Беларусь

Формально рынок ценных бумаг в Республике Беларусь появился в 1992 году с принятием Закона Республики Беларусь от 12 марта 1992 г. № 1512-XII «О ценных бумагах и фондовых биржах». Драйвером развития рынка акций стал переход страны к рыночным механизмам хозяйствования и начавшиеся в 1993 году процессы приватизации государственной собственности, вследствие которых в Беларуси образуются открытые акционерные общества, происходит первичное распределение акций среди частных владельцев. Рынок облигаций независимой Беларуси начал свое становление в 1994 году, когда в целях управления внутренним госдолгом были эмитированы первые выпуски государственных краткосрочных облигаций. Выпуск корпоративных облигаций в Беларуси впервые был осуществлен в 1997 году.

Совокупный объем выпусков всех акций и облигаций на белорусском рынке на 1 января 2022 г. составил 77 606,68 млн рублей или 44,8 % ВВП (рисунок 1).

В период с 2018 по 2021 годы совокупный объем выпуска ценных бумаг ежегодно прирас-

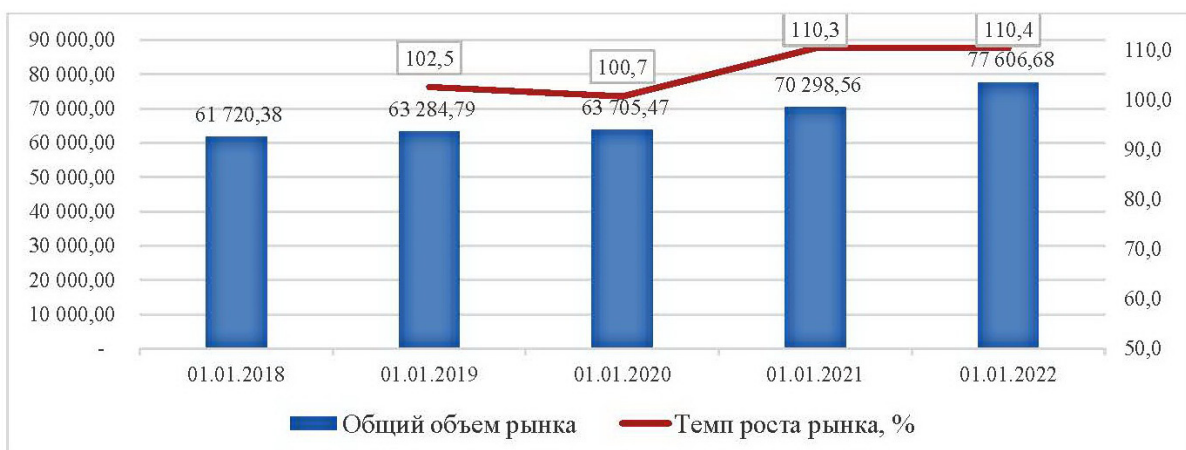


Рисунок 1 – Совокупный объем выпусков ценных бумаг, млн рублей

Источник: составлено автором по данным [5], [6], [7].

тал и по сравнению с 1 января 2018 г. увеличился на 15 886,3 млн рублей, или на 25,7 %. В 2019 году на фоне введения ограничений на эмиссию валютных облигаций темп роста объема выпуска несколько замедлился, однако в последующие два года рынок продемонстрировал прирост бо-

лее чем на 10 %.

Объем зарегистрированных (новых) выпусков ценных бумаг за анализируемый период изменялся неоднозначно (рисунок 2).

Объем зарегистрированных выпусков в 2019 году сократился по сравнению с 2018 годом на

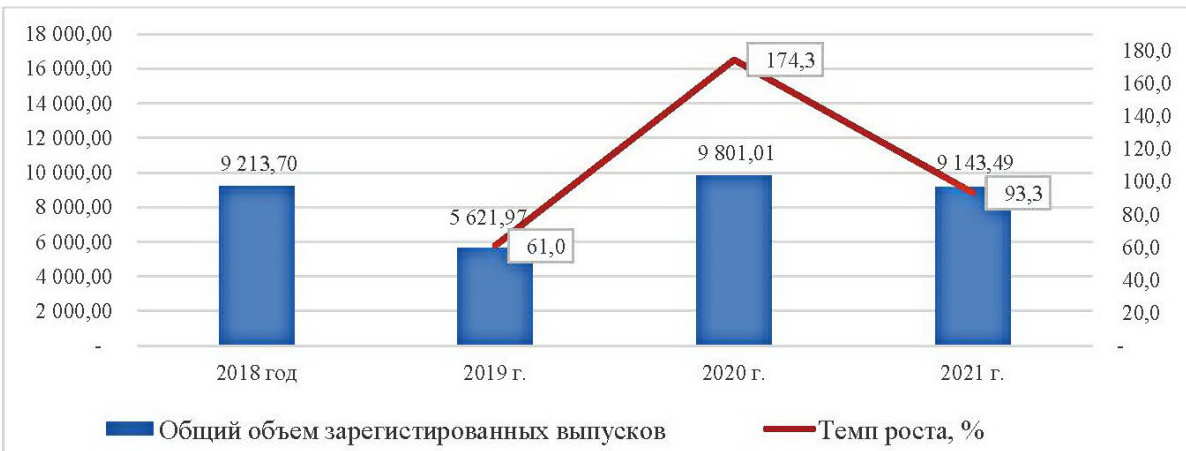


Рисунок 2 – Объем зарегистрированных выпусков ценных бумаг, млн рублей

Источник: составлено автором по данным [5], [6], [7].

39 %: так, эмитенты, в особенности – банки, отреагировали на введение ограничений на выпуск валютных облигаций. В 2020 году объем эмиссии новых выпусков ценных бумаг восстановился и даже превысил показатель 2018 года, однако это произошло не за счет новых эмитентов, а за счет дополнительных выпусков акций уже существующими акционерными обществами. Данный подход активно используется в белорусских акционерных обществах как инструмент пополнения капитала предприятий на величину государственной поддержки (акции, эмитированные на сумму такой поддержки, передаются в собственность государства). В 2021 году объем выпусков ценных бумаг снова снизился – на 6,7 % до 9143,4 млн рублей.

Общий объем операций со всеми видами ценных бумаг на всех сегментах фондового рынка в 2021 году составил 29 274,17 млн рублей или 16,9 % к ВВП (рисунок 3).

В 2021 году по сравнению с 2020 годом общий объем операций на рынке ценных бумаг вырос на 4,2%. За анализируемый период прирост фиксировался впервые: в 2019 году рынок упал на 0,4 %, в 2020 году – на 5,6 %. Вместе с тем увеличение объемов операций в 2021 году не позволило достичь уровня 2018 года: суммарно

рынок за анализируемый период сократился на 609,21 млн руб. или на 2 %.

Таким образом, в 2021 году рынок ценных бумаг Беларуси прирост в совокупном объеме выпусков и продемонстрировал положительную динамику по объему операций. Вместе с тем анализ показал, что между этими показателями зафиксирован существенный разрыв: суммарный объем выпуска ценных бумаг составляет 44,8 % ВВП, тогда как объем сделок составляет лишь 16,9 % ВВП. Это свидетельствует о том, что большая часть выпущенных ценных бумаг не включена в рыночный оборот, а рынок не способствует перераспределению денежных средств.

Характеристика инфраструктурных элементов рынка ценных бумаг Республики Беларусь

С появлением в Беларуси рынка корпоративных и государственных ценных бумаг началась масштабная работа по формированию рыночной инфраструктуры, призванной обеспечить необходимое техническое и информационное взаимодействие контрагентов на рынке.

Торговая система Республики Беларусь представлена единственной торговой площадкой – ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» (ОАО «БФВБ»). История ОАО «БФВБ» началась в 1993 году с создания в Беларуси ЗАО «Меж-



Рисунок 3 – Объем операций на рынке ценных бумаг, млн рублей

Источник: составлено автором по данным [5], [6], [7].

банковская валютная биржа». Первоначально биржа функционировала исключительно как платформа для торговли иностранной валютой. В 1996 году она была наделена дополнительными функциями организатора торгов государственными облигациями, а свой нынешний статус получила в 1998 году, когда Указом Президента Республики Беларусь от 20 июля 1998 г. № 366 «О совершенствовании системы государственного регулирования рынка ценных бумаг» на базе государственного учреждения «Межбанковская валютная биржа» было создано ОАО «БВФБ» [8].

Более 99,9 % акций ОАО «БВФБ» принадлежат государству, что делает биржу одним из основных государственных регуляторов рынка и отличает от многих зарубежных биржевых институтов, акции которых являются самостоятельным объектом торговли на организованном рынке. Например, по состоянию на 31 декабря 2021 г. 63,7 % акций ПАО «Московская биржа» находились в свободном обращении на рынке ценных бумаг [9]. Национальному банку Республики Казахстан по состоянию на 31 октября 2022 г. принадлежало лишь 47 % акций, оставшиеся ценные бумаги распределены между 47 частными акционерами [10].

Программное обеспечение и функционал ОАО «БВФБ» позволят совершать сделки в общепринятых режимах – режиме аукционов, «форвардные сделки» и «РЕПО». Однако согласно статистике операции на рынке ценных бумаг Беларуси осуществляются преимущественно на внебиржевом рынке (рисунок 4).

Объем сделок на биржевом рынке ценных бумаг в 2021 году составил 7552,78 млн рублей, что на 39,4 % меньше в сравнении с 2020 годом. Доля биржевого рынка составляет всего 25,8 %.

Торговля на ОАО «БВФБ» осуществляется в отношении государственных и корпоративных облигаций, облигаций Национального банка Республики Беларусь и местных исполнительных органов, акций открытых акционерных обществ, инвестиционных паев, ценных бумаг эмитентов-нерезидентов (допущенных к торгам). Вместе с тем основными финансовыми инструментами, реализуемыми на ОАО «БВФБ», являются облигации (таблица 1). Объем сделок на рынке акций составляет менее 1 %. Такие же пропорции сохраняются и по рынку в целом.

В 2021 году в торговой системе ОАО «БВФБ» заключено 13 149 сделок на общую сумму 7552,78 млн рублей [8]. По сравнению с 2020 годом количество сделок в биржевой системе уве-

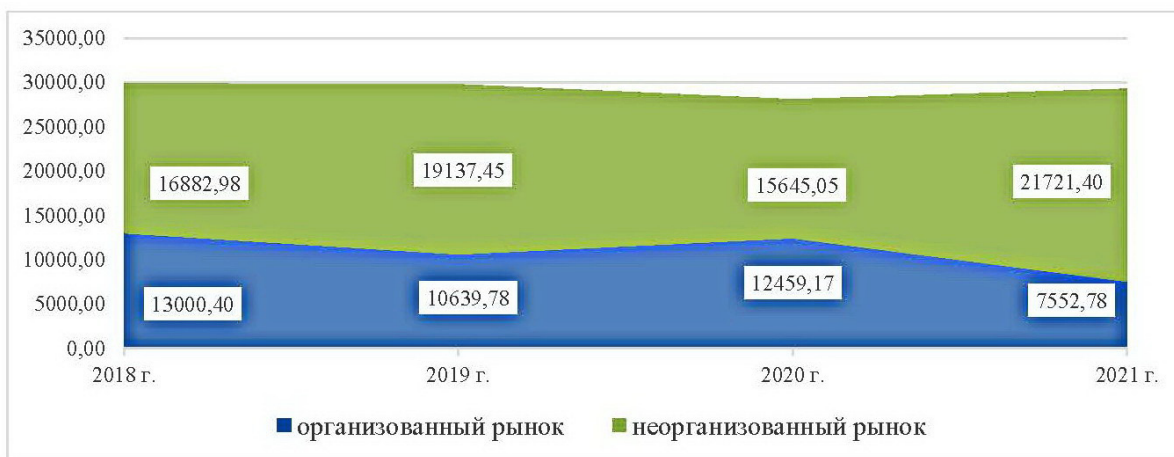


Рисунок 4 – Объем операций с ценными бумагами, млн рублей

Источник: составлено автором по данным [5], [6], [7].

Таблица 1 – Объем биржевых торгов на ОАО «БВФБ» в 2018–2021 гг., млн рублей

Финансовый инструмент	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	Темп роста 2021 г. к 2020 г., %
Акции	95,74	34,48	1056,61	51,05	48,3
Облигации	12904,66	10605,29	12353,51	7501,72	60,7
Итого	13000,40	10639,78	12459,17	7552,78	60,6

Источник: составлено автором по данным [5], [6], [7].

личилось на 416 штук (+3,41 %), что произошло в основном за счет увеличения количества сделок РЕПО с государственными облигациями.

Биржевой рынок акций в денежном выражении сократился более чем наполовину (-51,7 %), рынок облигаций просел на 39,3 % до 7501,72 млн рублей. Снижение интереса инвесторов к инструментам, обращающимся на биржевом рынке, обусловлено введением ограничений на выпуск и обращение облигаций, номинированных в иностранной валюте, в рамках проводимой дедолларизации экономики, а также снижением темпов роста реальных располагаемых доходов населения и негативными ожиданиями рыночных субъектов на фоне экономической и геополитической напряженности.

Функции ОАО «БВФБ» не ограничиваются биржевой торговлей валютой и первичными инструментами рынка ценных бумаг. В 2007 году на бирже стали доступны инструменты срочного рынка (фьючерсные контракты на курсы иностранной валюты, цены золота и серебра), а в 2016 году ОАО «БВФБ» получила статус Национального форекс-центра. На практике торговля производными ценными бумагами не получила широкого распространения: редкие сделки с фьючерсами производились, скорее, в тестовом режиме. Суммарный объем операций рынка Форекс по итогам 2021 года сложился на уровне 1168 млрд рублей [8].

Депозитарная система. Первоначальное состояние депозитарной системы Беларуси не позволяло вести должный учет изменений прав собственности на ценные бумаги: учет осуществляли многочисленные реестродержатели, а иногда и сами эмитенты. В 1994 году Национальный банк Республики Беларусь выступил с инициативой о создании двухуровневой депозитарной систе-

мы, включающей Центральный депозитарий и региональные депозитарии второго уровня. В рамках такой системы данные о собственниках ценных бумаг хранятся в региональных депозитариях, а в Центральный депозитарий передается информация об общем количестве ценных бумаг. Преимущества такой системы состоят в снижении рисков утраты информации и равномерном распределении нагрузки на депозитарную систему.

В 1995 году в целях осуществления централизованного учета и хранения ценных бумаг было создано ЗАО «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг» (ЗАО «РЦДЦБ»), которое в результате последующих преобразований стало республиканским унитарным предприятием и было определено центральным депозитарием Республики Беларусь [11]. РУП «РЦДЦБ» обеспечивает централизованный учет ценных бумаг, осуществляет контроль за общим количеством ценных бумаг каждого выпуска во всей депозитарной системе.

Параллельно в Беларуси была сформирована система депозитариев второго уровня, которая по состоянию на 1 января 2022 г. насчитывает 28 депозитариев [12].

Совокупно по состоянию на 1 января 2021 г. в депозитарной системе было открыто 1 298 608 счетов «депо» [12]. Однако данная цифра не отражает инвестиционной активности населения и реальной загруженности депозитариев, так как большая часть этих счетов была открыта физическим лицам еще в процессе приватизации, после чего операции по счетам не производились.

С созданием в Беларуси правовой основы для внедрения механизмов секьюритизации и института коллективных инвестиций, депозитарная система дополнилась двумя специализирован-

ными депозитариями выделенных активов (ОАО «Белагропромбанк» и ОАО «АСБ Беларусбанк») и специализированным депозитарием инвестиционного фонда (ОАО «АСБ Беларусбанк»).

РУП «РЦДЦБ» установлены корреспондентские отношения с 7 иностранными депозитариями в России, Казахстане, Армении, Кыргызстане и Азербайджане. Такие отношения создают условия для обеспечения учета ценных бумаг белорусских эмитентов, размещаемых (обращающихся) за рубежом, и ценных бумаг эмитентов-нерезидентов, допущенных к торгам на территории Беларуси. На практике полноценной работе данного функционала препятствуют отсутствие единообразного законодательства и программно-технические ограничения.

Расчетно-клиринговая система. Некоторое время расчеты по сделкам с ценными бумагами в Беларуси производились участниками рынка самостоятельно путем перевода денежных средств со счета покупателя на счет продавца и последующей передачи ценных бумаг из депозитария продавца в депозитарий покупателя с регистрацией перехода права собственности на ценные бумаги в реестре акционеров. В целях снижения расчетных рисков в 1999 году начался процесс формирования расчетно-клиринговой системы, а в 2000 году ОАО «БВФБ» начала осуществлять клиринг по всем заключенным на её торгах сделкам [13].

Современная расчетно-клиринговая система Беларуси представлена следующими участни-

ками: ОАО «БВФБ» (оператор расчетно-клиринговой системы, имеющий право подписи документов, на основании которых осуществляется движение активов по счетам, открытым в депозитариях и банках); РУП «РЦДЦБ» (расчетный депозитарий); Национальный банк Республики Беларусь (расчетный банк); депозитарии второго уровня; коммерческие банки [8].

ОАО «БВФБ» осуществляет многосторонний клиринг по биржевым сделкам, определяя взаимные обязательства участников торгов с использованием процедуры неттинга. Расчеты выполняются по принципу «поставка против платежа» с использованием предварительного резервирования ценных бумаг и денежных средств.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг. По состоянию на 1 января 2022 г. профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг осуществляло 52 участника, в том числе 23 коммерческих банка (44,2 %), 27 организаций небанковской сферы (51,9%), а также Национальный банк Республики Беларусь и ОАО «Банк развития Республики Беларусь» (таблица 2).

За четыре года количество профессиональных участников рынка ценных бумаг уменьшилось на 10 организаций. При этом банковский сектор в структуре профучастников остаётся стабильным, а вот число участников рынка из небанковской сферы имеет тенденцию к сокращению. Например, в 2021 году были прекраще-

Таблица 2 – Количество и состав профессиональных участников рынка

Показатель	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020	01.01.2021	01.01.2022	Темп роста 2022 г. к 2018 г., %
Количество профучастников, в том числе:	62	61	59	56	52	83,9
коммерческие банки	24	24	24	24	23	95,8
небанковские организации	35	35	33	30	27	77,1

Источник: составлено автором по данным [5], [6], [7].

ны лицензии 6 профучастников (в основном – по инициативе лицензиатов), в то время как новые лицензии получили только 2 организации.

Лицензию на осуществление брокерской деятельности по состоянию на 1 января 2022 г. имели 49 участников, дилерской деятельностью вправе заниматься 50 профучастников, доверительным управлением – 25 участников. Примечательно, что только 5 брокеров предоставляют своим клиентам дистанционные каналы обслуживания.

Общее количество аттестованных специалистов на рынке ценных бумаг по состоянию на 1 января 2022 г. составило 2716 человек, что на 114 человек меньше, чем на 1 января 2021 г., и на 868 специалистов меньше, чем в начале 2018 года [7]. Сокращение количества аттестованных специалистов обусловлено уменьшением количества открытых акционерных обществ, в штате которых обязательно должен состоять аттестованный специалист, а также централизацией функций по работе с ценными бумагами в банковской сфере, в связи с чем потребность в специалистах данного профиля заметно снизилась.

Система информационного обеспечения рынка. Основным источником информации на отечественном рынке ценных бумаг является ОАО «БВФБ». Биржа на постоянной основе информирует всех заинтересованных лиц об итогах торгов, формирует справочник ценных бумаг и эмитентов, публикует информацию о торгуемых инструментах и биржевых котировках ценных бумаг в режиме «непрерывный двойной аукцион» и «форвардные сделки» с 15-минутной задержкой. Следить за ходом биржевых торгов в режиме онлайн позволяют платные информационные сервисы.

На базе ОАО «БВФБ» функционирует Белорусская котировочная автоматизированная система (БЕКАС). Информация для участников рынка здесь представлена в двух модулях:

- модуль «Индикативные заявки» по содержанию напоминает «доску объявлений» о покупке, продаже и скупке ценных бумаг для поиска потенциальных контрагентов;

- модуль ИКС «Внебиржевой рынок» аккумулирует информацию о внебиржевых сделках, полученную от профессиональных участников

рынка ценных бумаг. Данный модуль используется для контроля, хранения и обработки данных о сделках на неорганизованном рынке. Инвесторам данная информация в свободном доступе не предоставляется.

В целях организации информационного обеспечения участников финансового рынка создан Единый портал финансового рынка (ЕПФР). Посредством размещения на портале эмитенты и профучастники публикуют периодическую отчетность и информацию о существенных фактах своей деятельности (о сборе реестра акционеров, выплате дивидендов, совершении крупных сделок, фактах неисполнения обязательств по облигациям и др.). На портале также доступна справочная информация биржи, депозитариев и регулятора рынка.

Кроме ЕПФР участники рынка используют и другие способы раскрытия обязательной информации: печатные средства массовой информации, собственные официальные сайты, сайт РУП «РЦДЦБ». Вместе с тем многообразие способов раскрытия информации, на наш взгляд, не позволяет инвесторам сформировать комплексное и быстрое представление об эмитентах и инструментах рынка из одного источника.

Таким образом, инфраструктура рынка ценных бумаг Беларуси представлена:

- ОАО «БВФБ», выполняющей функции единственного организатора торгов и оператора расчетно-клиринговой системы, а также одного из главных поставщиков информации о рынке. Практический опыт свидетельствует о том, что ОАО «БВФБ» имеет достаточные технические возможности и необходимые функциональные характеристики для сопровождения сделок с ценными бумагами и в полной мере справляется с комплексом возложенных функций;

- РУП «РЦДЦБ» и 28 депозитариями второго уровня, осуществляющими двухуровневый учет ценных бумаг и прав на них. Внутреннее взаимодействие внутри депозитарной системы отлажено, учет ценных бумаг иностранных эмитентов требует доработки;

- 52 профессиональными участниками рынка, оказывающими посреднические услуги своим клиентам. Количество профучастников, на наш взгляд, адекватно объемам рынка, однако лишь немногие из них предлагают своим клиентам

возможности совершения сделок в удаленном режиме.

Рекомендации по развитию инфраструктуры рынка ценных бумаг в Республике Беларусь

К своему тридцатилетию рынок ценных бумаг Республики Беларусь сформировал необходимую инфраструктуру: функционирует национальная фондовая биржа, сформирована двухуровневая депозитарная система, создан расчетно-клиринговый механизм, организовано информационное обеспечение участников рынка ценных бумаг. Интересы инвесторов представляет сеть брокеров, дилеров и доверительных управляющих.

Аналогичные инфраструктурные элементы характерны и для рынка ценных бумаг других стран, в том числе стран-участниц ЕАЭС (таблица 3).

Очевидно, что страны ЕАЭС имеют схожий качественный состав базовых элементов инфраструктуры рынка ценных бумаг за исключением следующих аспектов:

- функции института реестродержателей в Беларуси выполняет вся депозитарная система, в Казахстане – центральный депозитарий;
- деятельность расчетно-клиринговых организаций на рынке ценных бумаг Кыргызстана не предусмотрена, клиринговые операции вправе выполнять депозитарии.

Характеристики базовых элементов инфраструктуры отечественного рынка ценных бумаг свидетельствуют о готовности и технической способности рынка обеспечить взаимодействие

участников рынка и перераспределение инвестиционных ресурсов. Вместе с тем совершенствование сложившейся инфраструктуры может быть достигнуто за счет:

- формирования нового инфраструктурного института – инвестиционных фондов, которые, согласно международному опыту, могут стать активными и авторитетными участниками рынка ценных бумаг за счет аккумулирования значительных объемов денежных средств, предназначенных для последующего инвестирования в развитие экономики. Такие фонды уже функционируют в ЕАЭС – в Казахстане, Кыргызстане и России. Стоит отметить, что Государственной программой «Управление государственными финансами и регулирование финансового рынка» на 2020 год и на период до 2025 года, утвержденной Постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 12 марта 2020 г. № 143, предусмотрено проведение работы по активизации индустрии инвестиционных фондов, в частности, в Беларуси уже создан специализированный депозитарий инвестиционного фонда [15];

- установления взаимодействия с международными депозитариями и расчетно-клиринговыми организациями в целях создания условий для прямого допуска иностранных инвесторов к операциям с ценными бумагами на внутреннем рынке ценных бумаг. Можно предположить, что способствовать этому будет введение института «номинального держателя», которое предусмотрено Законом Республики Беларусь от 18 июля

Таблица 3 – Количественные характеристики инфраструктуры рынка ценных бумаг стран ЕАЭС по состоянию на конец 2021 г.

	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия
Организаторы торгов	1	1	1	4	6
Депозитарии	1	30	1	6	250
Реестродержатели	1	-	-	20	31
Расчетно-клиринговые организации	7	1	1	-	6
Брокеры	32	51	38	35	251
Дилеры	32	52	38	32	279
Доверительные управляющие	8	25	18	14	182

Источник: [14].

2022 г. № 197-З «Об изменении законов по вопросам рынка ценных бумаг» (вступает в силу в 2023 году). В рамках нововведения предполагается открытие депозитариям-нерезидентам в Центральном депозитарии Беларуси счетов «депо» для учета прав на ценные бумаги, в отношении которых депозитарии-нерезиденты не являются владельцами и осуществляют их учет в интересах своих клиентов [16];

- интеграции информационных ресурсов ОАО «БВФБ» с данными ЕПФР в целях создания единого информационного поля для инвесторов;

- повышения доступности и удобства рынка для частных инвесторов за счет активного внедрения и распространения брокерами мобильных приложений для осуществления сделок купли-продажи ценных бумаг;

- проведения ОАО «БВФБ» информационной кампании в целях повышения осведомленности бизнеса и частных лиц о возможностях и инструментах биржевого рынка ценных бумаг.

Стоит отметить, что развитие инфраструктуры происходит параллельно с развитием самого рынка: потребности участников рынка вынуждают системы совершенствоваться, а увеличение числа сделок и оборотов по ценным бумагам приводит к удешевлению содержания инфраструктурных элементов. Именно поэтому белорусскому рынку необходимо сосредоточить своё внимание на повышении качества и разнообразия предлагаемых финансовых инструментов и развитии инвестиционной культуры, что обеспечит приток инвесторов на рынок ценных бумаг.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Тихомиров, А. Ф. (2015), Рынок ценных бумаг: Финансовые инструменты и институты, режим доступа: <https://elib.spbstu.ru/dl/2/6936.pdf/download/6936.pdf?lang=en> (дата доступа 01.10.2022).
2. Татьянников, В. А. (2019), *Рынок ценных бумаг*, Екатеринбург, 496 с.
3. Молодкин, А. Ю. (2009), Об инфраструктуре рынка ценных бумаг Российской Федерации, *Аудит и финансовый анализ*, 2009, № 1.
4. Мерзликина, К. С. (2020), Регулирование деятельности учетных институтов рынка ценных бумаг: ретроспектива и перспектива, *Вектор экономики*, 2020, № 6.
5. Отчет о работе Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь в 2019 году, режим доступа: https://www.minfin.gov.by/securities_department/reports/doc/2f232de1d1834076.html (дата доступа 01.10.2022).

REFERENCES

1. Tihomirov, A. F. (2015), Securities Market: Financial Instruments and Institutions [Rynok cennyh bumag: Finansovye instrumenty i instituty], available at: : <https://elib.spbstu.ru/dl/2/6936.pdf/download/6936.pdf?lang=en> (accessed 01.10.2022).
2. Tat'jannikov, V. A. (2019), *Rynok cennyh bumag* [Securities Market], Yekaterinburg, 496 p.
3. Molodkin, A. Ju. (2009), On the infrastructure of the securities market of the Russian Federation [Ob infrastrukture rynka cennyh bumag Rossijskoj Federacii], *Audit i finansovyj analiz – Audit and financial analysis*, 2009, № 1.
4. Merzlikina, K. S. (2020), Regulation of activities of accounting institutions of the securities market: retrospective and perspective [Regulirovanie dejatel'nosti uchetnyh institutov rynka cennyh bumag: retrospektiva i perspektiva], *Vektor jekonomiki – Economy vector*, 2020, № 6.
5. Report on the work of the Securities Department of the Ministry of Finance of the Republic of

6. Отчет о работе Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь в 2020 году, режим доступа: https://www.minfin.gov.by/securities_department/reports/doc/930a296dce5f4383.html (дата доступа 01.10.2022).
7. Отчет о работе Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь в 2021 году, режим доступа: https://www.minfin.gov.by/securities_department/reports/doc/f77133af39e349eb.html (дата доступа 01.10.2022).
8. Белорусская валютно-фондовая биржа, режим доступа: <https://www.bcse.by/> (дата доступа 01.10.2022).
9. Московская биржа, режим доступа: <https://report2021.moex.com/ru/3/2/index.html> (дата доступа 31.10.2022).
10. Казахстанская фондовая биржа, режим доступа: <https://kase.kz/ru/shareholders/> (дата доступа 31.10.2022).
11. Маманович, П. (2001), Центральный депозитарий Национального банка Республики Беларусь в системе расчетов по ценным бумагам, *Банковский вестник*, 2001, № 7 (156), С. 10–15.
12. Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг, режим доступа: <https://www.centraldepo.by/> (дата доступа 31.10.2022).
13. Маманович, П. (2009), Клиринг как элемент системы расчетов по операциям с ценными бумагами, *Банковский вестник*, 2009, № 7 (444), С. 4–11.
14. Финансовые организации в Евразийском экономическом союзе, режим доступа: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/fin_stat/statistical_publications/Documents/finstat_3/finstat_3_2021.pdf (дата доступа 14.11.2022).
- Belarus in 2019 [Otchet o rabote Departamenta po cennym bumagam Ministerstva finansov Respubliki Belarus' v 2019 godu], available at: https://www.minfin.gov.by/securities_department/reports/doc/2f232de1d1834076.html (accessed 01.10.2022).
6. Report on the work of the Securities Department of the Ministry of Finance of the Republic of Belarus in 2020 [Otchet o rabote Departamenta po cennym bumagam Ministerstva finansov Respubliki Belarus' v 2020 godu], available at: https://www.minfin.gov.by/securities_department/reports/doc/930a296dce5f4383.html (accessed 01.10.2022).
7. Report on the work of the Securities Department of the Ministry of Finance of the Republic of Belarus in 2021 [Otchet o rabote Departamenta po cennym bumagam Ministerstva finansov Respubliki Belarus' v 2021 godu], available at: https://www.minfin.gov.by/securities_department/reports/doc/f77133af39e349eb.html (accessed 01.10.2022).
8. Belarusian Currency and Stock Exchange [Belorusskaja valjutno-fondovaja birzha], available at: <https://www.bcse.by/> (accessed 01.10.2022).
9. Moscow Exchange [Moskovskaja birzha], available at: <https://report2020.moex.com/ru/3/2/index.html> (accessed 31.10.2022).
10. Kazakhstan Stock Exchange [Kazahstanskaja fondovaja birzha], available at: <https://kase.kz/ru/shareholders/> (accessed 31.10.2022).
11. Mamanovich, P. (2001), Central Depository of the National Bank of the Republic of Belarus in the securities settlement system [Central'nyj depozitarij Nacional'nogo banka Respubliki Belarus' v sisteme raschetov po cennym bumagam], *Bankovskij vestnik – Bank Gazette*, 2001, № 7 (156), pp. 10–15.
12. Republican Central Securities Depository [Respublikanskij central'nyj depozitarij cennyh

15. О государственной программе «Управление государственными финансами и регулирование финансового рынка» на 2020 год и на период до 2025 года: Постановление Совета Министров Республики Беларусь, 12 марта 2020 г., № 143.
16. Закон Республики Беларусь от 18 июля 2022 г. № 197-З «Об изменении законов по вопросам рынка ценных бумаг», режим доступа: https://www.minfin.gov.by/upload/depce/acts/zakon_180722_197_z.pdf (дата доступа 14.11.2022).
13. Mamanovich, P. (2009), Clearing as an element of the settlement system for operations with securities [Kliring kak jelement sistemy raschetov po operacijam s cennymi bumagami], *Bankovskij vestnik – Bank Gazette*, 2009, № 7 (444), pp. 4–11.
14. Financial organizations in the Eurasian Economic Union [Finansovye organizacii v Evrazijskomjekonomicheskomsojuze], available at: http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/fin_stat/statistical_publications/Documents/finstat_3/finstat_3_2021.pdf (accessed 14.11.2022).
15. On the state program «Public Financial Management and Regulation of the Financial Market» for 2020 and for the period up to 2025: Resolution of the Council of Ministers of the Republic of Belarus, March 12, 2020, No. 143 [O gosudarstvennoj programme «Upravlenie gosudarstvennymi finansami i regulirovanie finansovogo rynka» na 2020 god i na period do 2025 goda: Postanovlenie Soveta Ministrov Respubliki Belarus', 12 marta 2020g., № 143].
16. Law of the Republic of Belarus dated July 18, 2022 No. 197-Z «On amendments to laws on issues of the securities market» [Zakon Respubliki Belarus' ot 18 ijulja 2022 g. № 197-Z «Ob izmenenii zakonov po voprosam rynka cennyh bumag»], available at: https://www.minfin.gov.by/upload/depce/acts/zakon_180722_197_z.pdf (accessed 31.10.2022).

Статья поступила в редакцию 02. 11. 2022 г.