

Исследование развития рынка ценных бумаг Республики Беларусь

Одним из наиболее перспективных и, в тоже время, неполноценно развитых в Беларуси секторов экономики является рынок ценных бумаг. На данный момент он представлен следующими финансовыми инструментами:

- ♦ акциями (в подавляющем большинстве – предприятий, созданных в ходе процесса разгосударствления и приватизации);
- ♦ облигациями (государственными – краткосрочными, долгосрочными с купонным доходом, компенсационными, облигациями Национального банка Республики Беларусь, местных займов; и облигациями субъектов хозяйствования);
- ♦ векселями (эмитированные Национальным банком Беларуси; банковскими и другими субъектами хозяйствования);
- ♦ банковскими сертификатами (депозитными и сберегательными);
- ♦ именными и приватизационными чеками «Имущество» и «Жильё».

Не смотря на кажущееся разнообразие ценных бумаг, их перечень мог бы быть существенно пополнен инструментами, которые успешно функционируют на зарубежных фондовых рынках. Объемы операций с перечисленными фондовыми инструментами с ними в нашей экономике минимальны. Основная цель ценных бумаг – мобилизация финансовых ресурсов, их перераспределение и эффективное использование – так и не достигнута. Одной из причин этого является нерациональное законодательное регулирование выпуска и обращения ценных бумаг.

На данный момент процессы, простирающиеся на рынке ценных бумаг, регулируют более 10 законов, 50 постановлений Совета Министров Беларуси, правил и положений, утвержденных в разное время Государственным комитетом по ценным бумагам, Министерством финансов, Государственным налоговым комитетом, Министерством по управлению государственным имуществом и приватизации, Национальным банком, а также декреты и указы Президента. Тем не менее, этот пласт законодательных и нормативных актов не способен охватить весь комплекс отношений на рынке ценных бумаг. Согласно обзорного опроса, проведенного Европейским банком реконструкции и развития среди ученых, практикующих экспертов, специализирующихся в области финансового законодательства, среди 24 новых независимых государств и бывших социалистических стран Центральной Европы, Беларусь с Туркменистаном делят последние 2 места по обширности финансовых законов и правил. Следствием этого

является то, что необходимая инфраструктура в данной области находится в самой ранней стадии развития и разработки.

Анализируя эффективность законодательства в области регулирования рынка ценных бумаг, эксперты ЕБРР пришли к выводу, что она адекватна обширности. Беларусь оказалась среди таких стран, как Албания, Армения, Азербайджан, Грузия, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан. У перечисленных государств «допустимые правила по управлению финансовыми учреждениями неясны и часто противоречивы, регулирующая поддержка законов недостаточна либо отсутствует», а механизмы по созданию и поддержке оперативных финансовых законов и правил отсутствуют.

Действительно, большая часть отношений на рынке ценных бумаг регулируется подзаконными актами. Это с одной стороны ведёт к более оперативному регулированию со стороны государства, а с другой за этим не всегда следует повышение эффективности. Следствием вышесказанного является невозможность субъектами хозяйствования - участниками рынка ценных бумаг с достаточной степенью достоверности прогнозировать развитие событий и повышенный риск функционирования.

Основные направления развития рынка были заложены в законах, принятых в 1992-1993 годах (законы Республики Беларусь «О ценных бумагах и фондовых биржах» от 12.3.92, «О разгосударствлении и приватизации государственной собственности в РБ» от 19.1.93, «О приватизации жилищного фонда в РБ», «Об именных приватизационных чеках РБ» от 6.7.93 с изменениями и дополнениями).

К сожалению, они не были закреплены в специализированных законодательных актах, и этот пробел вспомнили нормативные акты, принятые органами исполнительной власти.

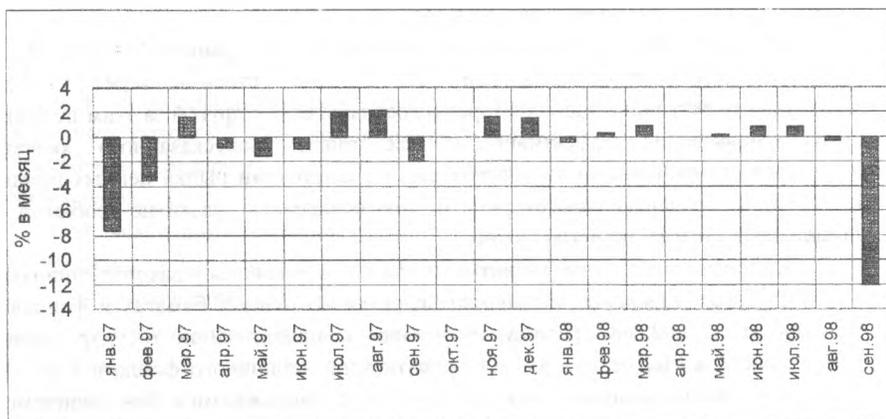
О некотором пересмотре отношений к фондовому рынку свидетельствует очередное преобразование комитета по ценным бумагам при Министерстве финансов в госкомитет, то есть фактическое возведение этого ведомства в ранг министерства. Принятие и пересмотр в 1998 г. большого количества регулирующих нормативных актов, разработка проекта закона о рынке ценных бумаг, а также сотрудничество с Российской Федерацией в области унификации финансового законодательства также вселяет некоторый оптимизм.

В 1999 году следует ожидать изменение либо принятие новых законодательных актов, что связано с тем, что многие положения существующих законов противоречат новому Гражданскому кодексу.

Проанализируем некоторые количественные показатели операций с ценными бумагами в Республике Беларусь на протяжении последнего времени. Долгое время наибольший удельный вес в суммарном объёме операций занимали государственные краткосрочные облигации. Это связано, в первую очередь, с их высокой ликвидностью, а не с доходностью. Правительство Республики Беларусь в последнее время ведет политику изменения доходности, с которой происходит

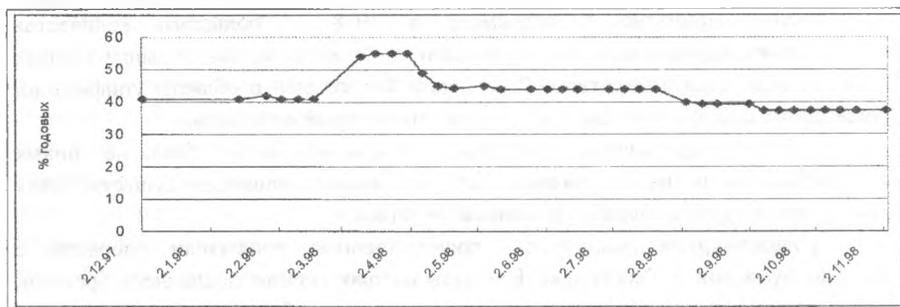
размещение данного вида ценных бумаг, в сторону уменьшения. Следствием этого является то, что при довольно высокой (по европейским меркам) номинальной доходности и белорусском уровне инфляции реальная ставка принимала отрицательные значения (см. рис.1). Фактически, ГКО стали инструментом управления ликвидностью субъектов, совершающих операции с ними (а это в первую очередь банки). Это связано в первую очередь с тем, что средства, инвестируемые в ГКО, не подлежат обяза-

Рис.1. Динамика изменения реальной ставки доходности ГКО



доходности ГКО при размещении и соответствующие ей объемы размещения ценных бумаг, которые свидетельствуют о том, что четкой зависимости между этими показателями не наблюдается.

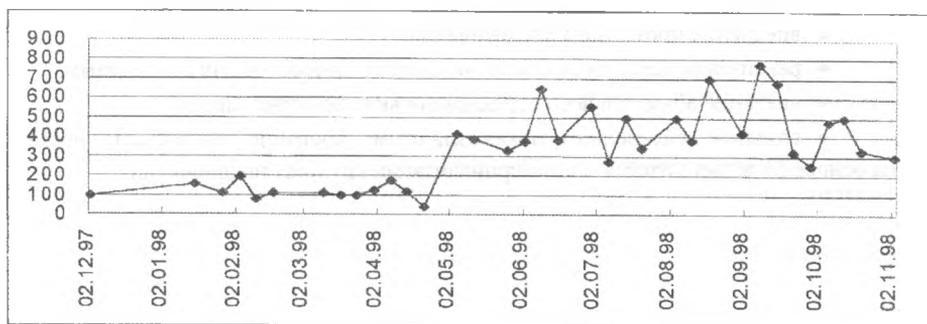
Рис.2. Доходность ГКО при размещении.



январе 1999 г. на Белорусской валютно-фондовой бирже было совершено 1686 сделок 190 инвесторами на 23 трлн. руб., в декабре 1998 - 2229 сделок на 29,1

трлн. руб., в ноябре - 2175 сделок на 25,5 трлн. руб. Тем не менее, при столь небольших объемах вторичного обращения, ГКО является самым распространенным фондовым инструментом в Республике Беларусь.

Рис. 3. Объемы первичного размещения ГКО.



процессами разгосударствления и приватизации, которые происходят посредством преобразования государственных предприятий в открытые акционерные общества и последующей реализацией их акций в обмен на деньги либо именные приватизационные чеки "Имущество". Данные о первом этапе разгосударствления приведены в следующей таблице.

Таблица 1

Количество госпредприятий, преобразованных в ОАО

| 1991-1996 гг. | 1997 г. | 1998 г. | 1993-1998 гг. |
|---------------|---------|---------|---------------|
| 772 | 178 | 89 | 1039 |

За период чековой приватизации состоялось всего несколько аукционов по обмену акций на ИПЧ, ИПЧ начислено 4/5 граждан, которые имеют на это право, а на руки их получило еще меньше. Целью операций с акциями является не получение дохода, а получение каких-либо имущественных прав. Все это свидетельствует о крайне низком уровне доверия как к процессу приватизации, к ценным бумагам как рыночному инструменту, так и к государству.

Уровень развития рынка векселей, банковских сертификатов, облигаций субъектов хозяйствования и прочих перечисленных ранее ценных бумаг также соответствует приведенным ранее качественным характеристикам. Для активизации процессов, происходящих на рынке ценных бумаг, укрепления доверия к ним необходимо предпринять ряд мер с целью макроэкономической стабилизации и повышения привлекательности ценных бумаг, эмитированных в Республике Беларусь, таких как:

- приведение законодательной и нормативной базы по инвестиционной деятельности в соответствие с международными стандартами;
- развитие вторичного рынка ценных бумаг, содействие созданию сети специализированных банков и небанковских финансовых учреждений в целях трансформации частных сбережений в инвестиции;
- амнистия для незаконно вывезенного за пределы страны капитала;
- внедрение ипотечного кредитования;
- реализация механизма, обеспечивающего добросовестность рекламы;
- введение обязательного страхования вкладов инвесторов;
- создание действенного механизма стимулирования деловой активности на основе развития бизнеса и коммерциализации крупных предприятий.