

ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

И.Н. Радюкевич

В настоящее время в Республике Беларусь назрела необходимость создания собственной модели рынка ценных бумаг. При этом нужно иметь ввиду, что в сложившейся обстановке нельзя слепо копировать чужой опыт. Рынок ценных бумаг должен развиваться с учетом, как положительного опыта зарубежных стран, так и глубокого анализа возможных негативных последствий.

Оценивая уровень развития государственных ценных бумаг в Беларуси, необходимо отметить следующее. По сравнению с другими странами СНГ уровень развития рынка государственных ценных бумаг (ГЦБ) в Республике Беларусь достаточно высокий, что, в частности, подтверждается небольшим портфелем ГЦБ Центрального Банка и его высокой ликвидностью. Это обеспечивается следующими факторами: эффективная инфраструктура и прозрачность рынка; рынок имеет преимущественно характер сделок РЕПО, а не «до погашения», что значительно повышает его ликвидность; устранение риска не поставки денег или ценных бумаг за счёт предварительного бронирования денежных средств и ГЦБ; вторичный рынок характеризуется высокой степенью ликвидности; широкое использование национальным банком операций с ГЦБ в

целях рефинансирования банков стимулировало спрос со стороны последних на ГЦБ; на рынке практически полностью отсутствует спекулятивный капитал нерезидентов.

Все эти факторы в комплексе обеспечили не только достаточно высокую ликвидность белорусского рынка ГЦБ, но и в некоторых направлениях его лидирующие позиции в странах СНГ. Вместе с тем главным недостатком рынка ГЦБ в течение ряда лет остаётся отрицательная доходность. Индекс цен ГЦБ показывает, что цены на них выросли за год на 125 % при инфляции 251 %. Здесь имеет место быть неэквивалентный обмен на рынке, обусловленный монополизмом государства на рынке финансовых активов. Такая ситуация ведёт к оттоку инвестиций с финансовых рынков Беларуси, номинированных в национальной валюте, соответственно снижению обменного курса национальной денежной единицы. Отрицательная доходность на ГЦБ объективно ограничивает спрос инвесторов на них, что создаёт проблемы при первичном размещении и привела к следующему феномену: со временем стоимость внутреннего государственного долга, выраженная в ГЦБ, не увеличивается, а уменьшается. Поэтому важнейшей проблемой, стоящей перед рынком ГЦБ, является повышение реальной доходности до её положительного значения, как это и предусмотрено основными направлениями денежно-кредитной политики в Республике Беларусь на 2001 год. Увеличение реальной доходности, с одной стороны может сопровождаться оттоком инвестиций из реального сектора экономики, но с другой стороны будет привлекать как внутренние, так и внешние инвестиции. Таким образом, рост реальной доходности позволит привлечь инвестиции как в финансовый (в том числе через депозиты), так и в реальный сектор экономики.

Практически все развивающиеся страны при построении инструментов денежно-кредитного регулирования сталкиваются с различными проблемами по созданию высокотехнологического рынка ценных бумаг. В Республике Беларусь также существуют подобные проблемы. Среди них: низкая ликвидность ГЦБ; нахождение оптимальных вариантов организации расчётов по денежным средствам и ценным бумагам, направляемых на повышение ликвидности банковской системы, и определение путей построения взаимосвязи биржевой, платёжной и депозитарных систем, направленных на использование преимуществ вышеназванных систем.

Для решения этих проблем возможен следующий комплекс мер: обязательная покупка первичными инвесторами при первичном размещении за отчётный период определённого количества ГЦБ; обязательное выставление котировок первичными инвесторами по покупке-продаже ГЦБ на бирже по выбранным ежеквартально первичным инвестором выпускам; установление максимального ограничения (спрэда) между ценой покупки и продажи облигаций.

Сейчас до входа в торговую систему банки должны обеспечить наличие ценных бумаг и денежных средств до начала торговой сессии. В связи с тем, что торговая система начинает работать в 10.30, банкам трудно определиться с денежными ресурсами, которые они хотели бы направить на покупку ГЦБ.

Поэтому предлагается разрешить первичным инвесторам в течение биржевой сессии покупать облигации без предварительного бронирования денеж-

ных средств на бирже, за счёт установления им лимита отрицательной позиции по денежным средствам. Но с условием, что до окончания работы биржевой системы (15-16 часов) первичный инвестор должен закрыть отрицательную позицию по денежным средствам. Резервирование денежных средств и ценных бумаг для участия в торгах играет стабилизирующую роль, устраняя многие риски, и тем самым способствует повышению доверия участников к рынку и росту ликвидности ГЦБ. Но существует и обратный эффект. Оно создаёт дополнительные трудности участникам рынка в виде изъятия на какое-то время денежных средств из платёжного оборота. Увеличивает время принятия решения о совершении операций на рынке до непосредственного проведения этих операций. Это затрудняет управление ликвидностью банка. Кроме этого возможны ситуации, когда денежные средства и ценные бумаги будут забронированы, а сделки не будут заключены в силу сложившихся рыночных условий. Так как банки основные операторы рынка ГЦБ, то отмеченные недостатки являются существенными.