

НАЙТИ СВОЕ МЕСТО В МИРЕ

АНАТОЛИЙ ШАРШУН,

заместитель директора

Департамента по ценным бумагам Минфина

При рассмотрении вариантов по развитию рынка ценных бумаг необходимо осознавать, что наша страна существует не в отрыве от остального мира. Взаимное влияние друг на друга усиливается активно происходящими интеграционными процессами (в различных направлениях). Складывающаяся ситуация создает не только возможности, но и риски. Минимизировать опасности и максимизировать потенциальные выгоды – одна из наиболее актуальных задач, стоящих перед Министерством финансов.

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

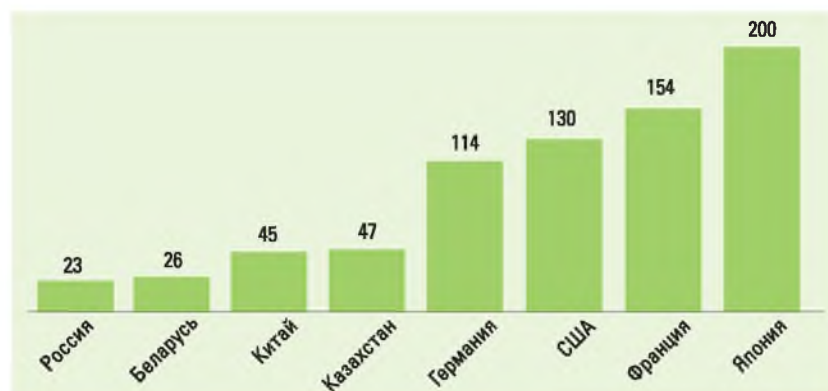
Существует обывательское мнение, что рынок ценных бумаг в Беларуси не развит. Однако такие оценки не совсем справедливы. Определенный негатив имеет под собой основания в отношении сегмента акций, где проблемы носят системный характер и, по нашему мнению, не в пол-

ной мере зависят от регулятора. В свою очередь, касательно облигаций статистика выглядит достаточно прилично – здесь мы с Россией делим второе место по объему операций к валовому внутреннему продукту на просторах СНГ (вслед за Казахстаном).

Можно сказать, что мы достигли определенных резуль-

татов. Понятно, у каждого государства свой ВВП, но в контексте относительных значений сегмент облигаций в нашей стране развит, и неплохо (в эквиваленте порядка 15 млрд USD). Мы не собираемся останавливаться на достигнутом и надеемся прогрессировать в дальнейшем.

РИС. 1. ОБЪЕМ РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ В РАЗЛИЧНЫХ СТРАНАХ К ВВП, %



Позитивно выглядит и количество организаций, вышедших на рынок с облигациями. Беларусь занимает здесь далеко не последнее место в мире: 273 корпората – совсем не мало. Вроде бы количество и небольшое, но на помощь вновь приходят сопоставления с другими странами. Например, в Азербайджане только в прошлом году произошел дебютный выпуск долговых бумаг субъектами хозяйствования. В России всего 403 эмитента, что больше, чем в Беларуси, но и размеры государств несопоставимы.

В результате отечественные предприятия учатся размещать свои облигации и привлекать самостоятельно финансирование в публичном пространстве, не прибегая к банковским кредитам.

НЕОДНОЗНАЧНЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ

Касательно развития отечественного облигационного рынка в общемировом контексте, нельзя обойти вниманием интеграционные процессы. Здесь нас прежде всего интересует Евразийский экономический союз. ЕАЭС начал образовываться уже десять лет назад, когда государства приступили к созданию основного пакета наднациональных документов. В настоящий момент процессы взаимодействия в определенной мере затягиваются. Впрочем, пока отсутствуют причины, которые не позволят к 2025 году

сформировать **общий финансовый рынок**. Что это означает на практике для Беларуси?

Во-первых, стоит вести речь о *взаимном допуске профучастников (дилеров, брокеров, доверительных управляющих)*. Однако здесь не обошлось без оговорки. Иностранному брокеру не сможет, приходя на рынок другой страны – члена объединения, обслуживать местных клиентов (только собственных и из третьих государств). Инициатива связана с особенностями регуляторного арбитража.

Также проявились сложности с работой доверительных управляющих. Вопрос с этой категорией профучастников обсуждается, но, как оказалось, не во всех странах ЕАЭС им в принципе разрешают напрямую работать на организованных торгах.

Во-вторых, рассматривается *взаимный допуск ценных бумаг высшей категории листинга к биржевым торгам*. С практической точки зрения Беларусь реализация инициативы в нынешнем виде мало что даст – у нас единичны корпоративные эмитенты, претендующие на такую оценку. В этой связи рассматривается возможность расширения типов ценных бумаг, которые имеют право свободно обращаться на территории ЕАЭС.

Для углубления потенциала Евразийского союза Минфин выступил с инициативой взаимно-

го признания проспектов. Речь идет о том, чтобы отечественный эмитент, зарегистрировавший выпуск в РБ, имел реальную возможность без каких-либо дополнительных процедур получить допуск к торгам на рынках (прежде всего организованных) других стран союза. Наши предложения находят положительный отклик у коллег. Они взяты в работу Евразийской экономической комиссией. В настоящее время планируется проанализировать законодательства государств на предмет того, каким должен быть общий проспект.

Безусловно, можно говорить об определенном затягивании интеграции. Некоторые проекты и идеи очень долго реализуются. Но нужно понимать, что деятельность ведется не в одной стране, а в пяти государствах со своими интересами, традициями и скоростью согласования (которая доходит до нескольких лет). Учитывая недостаточный темп внедрения инноваций отдельными коллегами по некоторым вопросам, Беларусь не видит смысла ждать. В частности, по примеру Казахстана, в готовящийся проект Указа Президента РБ планируется заложить норму о допуске иностранных профессиональных участников рынка ценных бумаг (происходящих из стран, с которыми у Минфина действуют соглашения об обмене информацией) к торгам на БВФБ.

ЗАПАДНЫЙ ВЕКТОР

Параллельно идет и работа, направленная на вхождение в международные профильные структуры. В частности, Министерство финансов приняло решение о вступлении в Международную организацию комиссий по ценным бумагам (IOSCO). В самом начале 2020-го Беларусь подает соответствующую заявку.

Членство в IOSCO целесообразно по ряду причин. Многие

РИС. 2. ОБЪЕМ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ ИНВЕСТФОНДОВ К ВВП, %



биржи иностранных государств при рассмотрении возможности допуска ценных бумаг иностранных эмитентов требуют, чтобы между регуляторами двух стран существовали соглашения о надзорном взаимодействии. Данный вопрос решается автоматически после подписания многостороннего меморандума о взаимопонимании (ММОУ) и вступления в IOSCO. Нельзя забывать и об имиджевой составляющей: белорусские эмитенты начнут гораздо лучше восприниматься инвесторами за рубежом.

Для завершения всех процедур Беларуси придется взять на себя обязательства по приведению отечественного законодательства в соответствие со стандартами организации. Благо стартовать придется не с нуля – Министерство финансов, планируя вхождение в IOSCO, при внесении изменений в законодательство учитывало потенциальные требования партнеров. Впрочем, один-два года на приведение в порядок действующих норм придется потратить. После чего (предварительно не ранее 2022 года) Министерство должно подписать ММОУ.

РИС. 3. СТРУКТУРА ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ ИНВЕСТФОНДОВ, %



В последующем появится возможность вести речь о взятии на себя обязательств в рамках усиленного ММОУ. Практическая направленность этого меморандума связана с более высоким уровнем обязательств. Он позволяет доставлять нарушителей из других стран либо содействовать привлечению их к ответственности, «замораживать» активы нарушителей в других странах. Таким образом, документ затрагивает компетенции не только какого-то регулятора, но и иных министерств и ведомств и требует серьезного согласования.

КОЛЛЕКТИВНЫЙ ВОПРОС

В условиях последовательной интеграции в мировой финансовый рынок наблюдается определенный интерес из других государств к управлению коллективными инвестициями. Эта сфера является достаточно интересной, но характеризуется, в том числе, рисками перетока капитала. В международной практике имеется широкий круг инструментов для управления процессом, и Минфин как регулятор рынка ценных бумаг будет активнее их применять.

Постепенное открытие рынка усиливает конкуренцию и повышает качество оказания услуг. Однако в данном вопросе также крайне важно задумываться о развитии рынка коллективных инвестиций отечественными компаниями. Сегодня есть банки, имеющие некоторый опыт в данном направлении. Однако останавливаться на достигнутом нельзя.

ВРЕМЯ ЭКСПЕРТИЗЫ

Время здесь работает против нас. По объему финансовых активов к ВВП наши соседи значительно отстают от крупных государств. Не стоит надеяться, что и у нас индустрия коллективных инвестиций быстро выйдет на уровень ведущих стран. Со своей стороны, Министерство финансов будет пытаться реализовать возможность введения неких стимулирующих мер в отношении доходов, связанных с деятельностью инвестиционных фондов, в течение ближайших двух лет.

Однако настраиваться на работу в этом сегменте необходимо всем заинтересованным профессиональным участникам рынка уже сегодня. По нашему мнению, формирование портфелей из различных видов ценных бумаг с последующим их предложением населению выглядит достаточно перспективно. Тем более что отсутствуют какие-либо ограничения в отношении фондов, торгующихся на биржах.

Нужно понимать, что настало время для профессиональной экспертизы. Ведь в международный рынок капитала вступает не только отдельно регулятор или конкретная организация, но и каждый из нас. Надеемся, что компании займутся развитием сферы коллективных инвестиций, востребованность которых уже сегодня сложно ставить под сомнение. ■