

ПАРАМЕТРЫ ФОРМИРОВАНИЯ И ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

Е. Н. ГРИДЮШКО

УО «Белорусская государственная орденов Октябрьской Революции
и Трудового Красного Знамени сельскохозяйственная академия»,
г. Горки, Республика Беларусь, 213407, e-mail: ge@baa.by

(Поступила в редакцию 15.01.2026)

История становления и развития рынка ценных бумаг Беларуси демонстрирует масштабную работу, проведенную регулятором по формированию его нормативной и технологической инфраструктуры, цифровой трансформации и интеграции в международную финансовую систему. Функционирование отечественного финансового рынка осуществляется в рамках программных документов, которые определяют его целевые параметры на конкретном временном этапе. Так, в 2025 году завершена реализация Государственной программы «Управление государственными финансами и регулирование финансового рынка до 2025 года», прогнозные показатели которой определяли пятилетний период функционирования рынка. В настоящее время впервые в истории отечественного финансового рынка принята пятнадцатилетняя Стратегия развития рынка ценных бумаг и страхования до 2040 года, которая прогнозирует ключевые цели и цифровые ориентиры долгосрочного развития двух важнейших сегментов финансовой системы государства. Нормативный акт призван внести вклад в решение приоритетных задач рынка ценных бумаг, как главного сегмента финансового рынка. С одной стороны, основу документа составляют положения Национальной стратегии устойчивого развития Республики Беларусь до 2035 года, учитывающие внутренние факторы и особенности социально-экономического развития государства, с другой стороны, приняты во внимание глобальные тенденции и вызовы, ответ на которые необходим для обеспечения конкурентоспособности отечественного рынка ценных бумаг. В контексте геополитической напряженности, изменения глобальных цепочек создания стоимости товаров и услуг, а также активизации инфляционных процессов на мировой арене научно обоснованная стратегия формирования и функционирования рынка ценных бумаг имеет особую актуальность.

Ключевые слова: ценные бумаги, акция, облигация, эмиссия, фондовый рынок.

The history of the formation and development of the Belarusian securities market demonstrates the extensive work undertaken by the regulator to establish its regulatory and technological infrastructure, digital transformation, and integration into the international financial system. The functioning of the domestic financial market is carried out within the framework of program documents that define its target parameters at a specific time. Thus, in 2025, the State Program "Public Finance Management and Financial Market Regulation until 2025" was completed, with projected indicators defining the five-year period of market operation. Currently, for the first time in the history of the domestic financial market, a fifteen-year Strategy for the Development of the Securities and Insurance Market until 2040 has been adopted, forecasting key goals and digital benchmarks for the long-term development of two key segments of the national financial system. This regulatory act aims to contribute to addressing the priority objectives of the securities market, the main segment of the financial market. On the one hand, the document is based on the provisions of the National Sustainable Development Strategy of the Republic of Belarus until 2035, which take into account domestic factors and the specific features of the country's socioeconomic development. On the other hand, it takes into account global trends and challenges that must be addressed to ensure the competitiveness of the domestic securities market. In the context of geopolitical tensions, changes in global value chains for goods and services, and the intensification of inflationary processes on the global stage, a scientifically sound strategy for the formation and functioning of the securities market is particularly relevant.

Key words: securities, shares, bonds, issue, stock market.

Введение

Рынок ценных бумаг является неотъемлемым элементом рыночной экономики. Во-первых, он тесно коррелирует с финансовой и денежно-кредитной политикой государства, а во-вторых, предлагает финансовые инструменты для развития производства и бизнеса. В динамично меняющихся непростых условиях последних лет рынок ценных бумаг Беларуси демонстрирует устойчивость и адаптивность в отношении преодоления негативных факторов, вызванных действием внешних и внутренних факторов. Анализируемая Стратегия развития рынка ценных бумаг до 2040 года представляет собой комплексный документ, состоящий из нескольких разделов, отражающих тенденции развития мирового и отечественного фондового рынка, условия и направления развития финансовой сферы, сформулированы конкретные задачи и меры, призванные ускорить инвестиционные процессы в стране, которые подкреплены соответствующими индикаторами, позволяющими оценить эффективность принимаемых мероприятий. Ключевые подходы в Стратегии опираются на заложенные в предыдущие периоды результаты работы. Усиление роли рынка ценных бумаг для белорусской экономики демонстрируют объемные показатели, достигшие, по состоянию на 1 января 2025 года, значений в 6 % ВВП по общему объему операций с ценными бумагами (рост на 1 п. п. годом ранее) и 33 % ВВП по общему объему находящихся в обращении ценных бумаг [1].

Цель исследования – обоснование параметров формирования и функционирования рынка ценных бумаг Республики Беларусь.

Основная часть

Созданию условий для сбалансированного роста экономики государства способствует, наряду с обеспечением ценовой и финансовой стабильности, развитие финансового рынка в целом и, в частности, основного его сегмента – рынка ценных бумаг. В сложных условиях последних лет деятельность регулятора сосредоточена на дальнейшей работе рынка по всем приоритетным направлениям, включая совершенствование законодательства, формирование новых финансовых инструментов и механизмов, интеграцию в международную финансовую систему и функционирование в рамках Союзного государства и ЕАЭС. Белорусский рынок ценных бумаг демонстрирует устойчивость, гибкость и адаптивность в отношении преодоления негативных последствий, вызванных действием внешних и внутренних факторов. Следует отметить, что показатель объема торгов ценными бумагами в Республике Беларусь в 6,3 млрд долл. по сравнению со странами-членами ЕАЭС свидетельствует о развитии отечественного фондового рынка, который уступает лишь рынкам Российской Федерации и Республики Казахстан. Для сравнения, в Кыргызстане данный показатель составляет 0,6 млрд долл., в Армении – 0,4 млрд долл. [2].

В республике создана необходимая инфраструктура рынка, которая представлена национальной электронной торговой площадкой – ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», предоставляющая возможность совершать операции с различными ценными бумагами и выполняющая функции клиринговой организации. Функционирует двухуровневая депозитарная система, состоящая из РУП «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг» и 25 депозитариев второго уровня, которые осуществляют автоматизированный учет, расчеты и хранение ценных бумаг. Профессиональные участники рынка ценных бумаг (брокеры, дилеры, доверительные управляющие, клиринговые организации, депозитарии, организаторы торговли), чья деятельность лицензируется Министерством финансов, представлены 45 организациями, в том числе Национальный банк Республики Беларусь, 20 коммерческих банков, ОАО «Банк развития Республики Беларусь», 1 небанковская кредитно-финансовая организация и 22 организации небанковской сферы. Кроме того, инфраструктура фондового рынка включает достаточно многочисленный институт участников, имеющих квалификационный аттестат специалиста рынка ценных бумаг, насчитывающий 2253 человека [3]. В настоящее время в республике в целях организации информационного обеспечения участников финансового рынка и создания единого ресурса для раскрытия информации на рынке ценных бумаг функционирует Единый портал финансового рынка. Информация, размещенная на нем участниками рынка, является общедоступной и предоставляется для просмотра на безвозмездной основе. Источником информации об организации торговли ценными бумагами, об итогах торгов, о торгуемых финансовых инструментах является сайт биржи. Центральным депозитарием оказываются услуги по раскрытию информации всем заинтересованным лицам, на его сайте размещен справочник выпусков эмиссионных ценных бумаг и другая информация.

Анализируя результаты Государственной программы «Управление государственными финансами и регулирование финансового рынка на период до 2025 года» подпрограммы «Эффективное функционирование рынка ценных бумаг», следует положительно оценить механизмы ее реализации. В полном объеме выполнены три из четырех задач, заложенных в программе. Задача 1 «Развитие рынка акций» выполнена в части отмены преимущественного права Облисполкомов и Минского горисполкома на покупку акций. Остается актуальным вопрос снижения доли государства в акционерном капитале субъектов хозяйствования до 25 %+1 акция [4]. В табл. 1 приведены фактические данные, характеризующие выполнение целевых показателей подпрограммы.

Таблица 1. Анализ выполнения показателей подпрограммы «Эффективное функционирование рынка ценных бумаг»

Показатели	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2024 г.	Целевые ориентиры программы
Прирост объема выпусков акций (по сравнению с предыдущим годом), %	8,3	9,4	5,7	4,8	2,0-2,9
Прирост (снижение) объема выпусков облигаций (по сравнению с предыдущим годом), %	12,9	-24	6,9	5,5	2,0-2,9
Прирост (снижение) объема операций с акциями (по сравнению с предыдущим годом), %	-50	-33	25	4,7	Не менее 2,5
Прирост (снижение) объема операций с облигациями (по сравнению с предыдущим годом), %	6,7	-51	-27	37,5	Не менее 1,8

Примечание. Составлена автором на основании источников [3; 5].

Так, в 2021–2024 гг. отмечается разноплановая динамика отечественного фондового рынка, в т. ч. фиксация снижения объемов эмиссии облигаций и объемов операций с акциями и облигациями за четырехлетний период.

Основным фактором, определяющим замедление деловой активности на первичном рынке облигаций, выступает введенный в 2021 году запрет на эмиссию валютных корпоративных облигаций, что повлекло за собой в 2022 году снижение объема выпуска облигаций на 24 % по сравнению с предыдущим периодом. Данное требование в условиях наличия валютных цифровых аналогов облигаций обусловило отрицательные тенденции в отношении количества и объема сделок на облигационном сегменте рынка ценных бумаг и отрицательно сказалось на востребованности традиционного долгового инструмента рыночными субъектами в последующем (в 2022 году снижение объема сделок на 51 %; в 2023 г. – на 27 % по сравнению с предыдущими периодами).

Запрет на эмиссию валютных корпоративных облигаций был введен в целях девальютизации экономики. Как показывает практика, эти цели в данном сегменте достигаются. На 1 января 2025 года объем находящихся в обращении облигаций, номинированных в иностранной валюте, составил 21,6 % от общего объема облигаций (для сравнения, по итогам 2020 года их доля была существенно выше и составляла 46,6 %). Но поскольку запрет был введен только в отношении корпоративных облигаций, то эмитенты стали активнее выпускать долговые валютные токены, которые являются доминирующим инструментом в долговом сегменте, а инвесторы – приобретать государственные валютные облигации, которые являются привлекательным инструментом в силу своей доходности. Выпуск государственных облигаций, номинированных в иностранной валюте, в 2023 году превысил соответствующий уровень 2022 года в 2,7 раза [1].

Наряду с вышеназванной причиной, на снижение активности операций с облигациями оказали свое влияние коммерческие банки. Так, объем сделок с ценными бумагами банков за 2023 год уменьшился на 42 % (с 11 до 6,5 млрд BYN), а удельный вес банковского сектора сократился с 75 % до 60 % в совокупном объеме рыночных операций. Снижение активности данной группы эмитентов наблюдается на фоне падения заинтересованности банков в масштабном использовании облигационных инструментов в целях регулирования ликвидности банковского сектора [3].

Появление новых привлекательных инструментов долгового рынка позволило обеспечить прирост объема операций в 2024 году по сравнению с 2023 годом на 37,5 %. В контексте реализации Государственной программы внедрены в практику новые виды облигаций – депозитарные (эмитируемые в бездокументарной форме, выпуск которых регистрируется центральным депозитарием ценных бумаг), структурные (облигации, предусматривающие право владельца на получение выплат по ним, включая выплату номинальной стоимости облигаций, в зависимости от наступления или не наступления одного или нескольких обстоятельств, определенных проспектом эмиссии), стрип-облигации (предусматривают возможность раздельного размещения и обращения в виде стрипов на номинальную стоимость и стрипов на процентный доход), биржевые облигации, эмитированные в рамках соответствующих программ (представляют собой зарегистрированную совокупность облигаций большого объема, в рамках которого эмитент имеет возможность «конструировать» отдельные выпуски с нужными параметрами, соответствующими текущим потребностям эмитента и запросам инвесторов). Новым явлением для рынка облигаций стал первый выпуск «зеленых» облигаций, который состоялся в декабре 2022 года. На площадке ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» были размещены внутренние зеленые государственные облигации на сумму 5 млрд российских рублей сроком на 3 года со ставкой процентного дохода 12,5 % годовых. Следует отметить, что выпуск полностью приобретен отечественными и российскими инвесторами [2].

Согласно данным, представленным в обзоре Всемирной федерации бирж, именно «зеленые» облигации являются наиболее востребованным продуктом, предлагаемым биржами в области ответственного финансирования (82,9 % среди всех ESG-продуктов). Большинство таких облигаций сосредоточено в Европе, Ближнем востоке и Африке (порядка 70 %), за ним следует Азиатско-Тихоокеанский регион (28 %), в то время как на Северную и Южную Америку приходится всего 2 % [2].

Несмотря на то, что в настоящее время именно рынки государственных и корпоративных облигаций призваны обеспечить мировую экономику достаточным количеством финансовых ресурсов, необходимых для преодоления последствий, вызванных замедлением экономического роста, общей геополитической напряженностью, демографическими изменениями, фондовый рынок традиционно принято характеризовать его долевым сегментом (рынком акций). Анализ белорусского рынка ценных бумаг показал меньшую востребованность в долевыми инструментах как со стороны эмитентов, так и инвесторов. Несмотря на достигнутые программные целевые показатели по приросту объемов выпуска акций в 2021–2024 гг., за данный период отсутствует первичное публичное размещение ак-

ций (IPO). За всю историю фондового рынка в республике было проведено только 9 IPO, при этом последнее – в 2013 году.

Тенденции мирового рынка характеризуются сокращением количества IPO (в 2023 году – 1217 IPO, что является минимальным значением за 2020–2023 гг.). Тем не менее в Российской Федерации в течение анализируемого периода наблюдается «бум» первичных публичных размещений акций. Только за 2023 год проведено 19 IPO, позволивших привлечь компаниям, в т. ч. занимающимся деятельностью в сфере банковских услуг, лизинга, медицины и информационных технологий, средства в объеме, эквивалентном 1,3 млрд долл. [2].

Опыт показывает, что публичное размещение акций является мощным инструментом для долгосрочного развития бизнеса, а современные технологии позволяют проводить собрания акционеров дистанционно и без больших затрат, что значительно упрощает корпоративное управление в обществах с многочисленным составом участников. Более того, с учетом действия с 2024 года Соглашения о проспектах эмиссии ценных бумаг у отечественных субъектов хозяйствования имеется дополнительная возможность упростить размещение и обращение акций как в республике, так и в Российской Федерации, тем самым значительно расширяя круг инвесторов, в том числе иностранных. Однако акционерные общества Беларуси в настоящее время не проявляют достаточного интереса к процедурам IPO. На практике они используют традиционные модели долгового финансирования, такие как банковские кредиты, облигации и долговые токены, поэтому сделки с акциями составляют менее 5 % от общего объема операций с ценными бумагами.

Подводя итог работы отечественного рынка ценных бумаг за пятилетний период, следует отметить его поступательное развитие в соответствии с действующими приоритетами и направлениями социально-экономической политики государства. Однако, потенциал привлечения финансовых ресурсов через инструменты фондового рынка раскрыт не в полном объеме и уступает традиционному банковскому кредитованию. В этой связи разработана и вступила в действие Стратегия развития рынков ценных бумаг и страхования до 2040 года, как стратегически важных составляющих финансового рынка, развитие которых требует повышенного внимания в настоящее время.

Впервые в истории белорусского рынка ценных бумаг Министерством финансов принят документ, посвященный его долгосрочному развитию на 15 лет. Вклад рынка ценных бумаг в экономический рост государства будет оценен посредством реализации целей, задач, мероприятий и ключевых индикаторов, предусмотренных документом. В табл. 2 представлены целевые индикаторы развития рынка ценных бумаг в рамках пятилетнего периода.

Таблица 2. Ожидаемые результаты реализации Стратегии развития рынка ценных бумаг Республики Беларусь до 2040 года

Индикаторы	Целевые значения			
	2025 г.	2030 г.	2035 г.	2040 г.
1. Отношение активов небанковских профессиональных участников рынка ценных бумаг к ВВП, %	0,08	0,105	0,13	0,155
2. Прирост объема выпусков акций акционерных обществ (по сравнению с предыдущим годом), %	не менее предполагаемого прироста ВВП			
3. Прирост объема выпусков облигаций (по сравнению с предыдущим годом), %	не менее предполагаемого прироста ВВП			
4. Доля сделок купли-продажи, совершенных с использованием систем дистанционного обслуживания, в общем объеме сделок купли-продажи, совершенных с ценными бумагами в течение года, %	0,6	15	30	50
5. Отношение объема выпуска облигаций юридических лиц к объему выдачи банками кредитов юридическим лицам в национальной валюте, %	5	6,5	8	10

Примечание. Составлена автором на основании источника [2].

Цели развития фондового рынка предусматривают следующих пять индикативных показателей:

– отношение активов небанковских профессиональных участников рынка ценных бумаг к ВВП – 0,155 % в 2040 году (против 0,08 % в 2025 году);

– увеличение объема выпусков акций акционерных обществ и облигаций на уровне роста ВВП (рост ВВП в 2025 году – 1,3 %);

– отношение объема выпуска облигаций юридических лиц к объему выдачи банками кредитов юридическим лицам в национальной валюте – 10 % в 2040 году (против 5 % в 2025 году);

– доля сделок купли-продажи, совершенных с использованием систем дистанционного обслуживания, – не менее 50 % в общем объеме сделок купли-продажи, совершенных с ценными бумагами в течение года (против 0,6 % в 2025 году).

Достижение вышеперечисленных целей предусматривает решение 10 задач и 25 мероприятий. Все задачи, предусмотренные стратегией, можно разделить на три категории: задачи, направленные на увеличение спроса; задачи, направленные на увеличение предложения; комплексные задачи. Остановимся на приоритетных мероприятиях документа.

Для увеличения спроса на рынке ценных бумаг планируется, с одной стороны, стимулирование иностранных инвестиций путем подготовки «дорожной карты» по выходу белорусских эмитентов на российский фондовый рынок; завершения работы над проектами соглашений о допуске ценных бумаг и рыночных посредников на рынки партнеров по ЕАЭС и, в перспективе, развитие интеграционного взаимодействия в рамках ШОС и БРИКС. С другой стороны, активное вовлечение розничного инвестора путем упрощения доступа населения к инструментам белорусского фондового рынка; стимулирования внедрения дистанционного обслуживания розничных инвесторов как обязательного стандарта деятельности профессионального участника рынка ценных бумаг; расширения перечня иностранных рыночных участников, которые смогут признаваться квалифицированными инвесторами на белорусском рынке ценных бумаг.

Задачи, направленные на увеличение предложения на рынке ценных бумаг, призваны расширить линейку финансовых инструментов путем дальнейшего развития системы «зеленого» финансирования в контексте общемировой ESG-трансформации, внедрения новых видов облигаций, механизмов секьюритизации и других инструментов, соответствующих различным потребностям участников и принципам устойчивого развития государства.

Среди комплексных задач следует отметить создание института универсальных финансовых посредников, в т. ч. путем интеграции цифровых и традиционных финансов. В частности, планируется возможность оказания услуг профессиональными участниками рынка ценных бумаг не только в отношении традиционных финансовых инструментов, но также в отношении цифровых активов, что обеспечит предоставление равных возможностей для оказания услуг участниками рынка, будет способствовать наращиванию клиентской базы и, как следствие, повышению ликвидности посредников, упрощению процесса инвестирования.

Следует отметить, что все направления развития рынка ценных бумаг разработаны в контексте Национальной стратегии устойчивого развития Республики Беларусь на период до 2035 года, которая предусматривает обеспечить финансирование экономики посредством небанковских финансовых инструментов (акции, облигации, другие ценные бумаги, краудлендинг, краудинвестинг, факторинг, лизинг, эмиссия токенов) в размере не менее 20 % от объема банковского кредитования [6].

Заключение

Как показали исследования, несмотря на сохраняющуюся геополитическую напряженность, санкционные ограничения отечественный рынок ценных бумаг демонстрирует динамичное развитие. По объему торгов ценными бумагами фондовый рынок Беларуси уступает только рынкам России и Казахстана. Механизмы реализации Государственной программы «Управление государственными финансами и регулирование финансового рынка на период до 2025 года» позволили достичь целевых показателей, заложенных в документе. Однако, несмотря на поступательное развитие рынок ценных бумаг уступает банковскому кредитованию по объемам привлечения инвестиций. Компании предпочитают традиционные формы финансирования – кредиты, облигации, токены, и не проявляют должного интереса к привлечению ресурсов посредством акций. Исследования фондового рынка показали, что в динамике за анализируемый период сделки с облигациями составляют более 95 % от общего объема операций с ценными бумагами. В данном контексте Стратегия развития рынка ценных бумаг до 2040-го года, разработанная Министерством финансов, призвана внести вклад в решение важных для государства задач и ускорить инвестиционные процессы в экономике. Цель программного документа заключается в увеличении уровня инвестиционной, эмиссионной активности рыночных участников, активном использовании инструментов, ориентированных на экологические, социальные и управленческие инвестиции в ценные бумаги, что позволит повысить общий уровень благосостояния населения, их вовлеченность в процессы финансирования белорусской экономики.

ЛИТЕРАТУРА

1. Гриб, Т. Ориентиры на будущее / Т. Гриб // Финансы. Учет. Аудит. – 2025. – № 5. – С. 17–20.
2. Стратегия развития рынков ценных бумаг и страхования до 2040 года: Коллегия Министерства финансов Респ. Беларусь от 14 апреля 2025 г. – URL: https://minfin.gov.by/upload/depacen/acts/development_strategy_2040.pdf (дата обращения: 21.01.2026).
3. Отчеты о работе Департамента по ценным бумагам: Министерство финансов Респ. Беларусь. – Дата обращения: 21.01.2026. – URL: https://minfin.gov.by/ru/securities_department/about/reports/ (дата обращения: 21.01.2026).
4. Гридюшко, Е. Рынок ценных бумаг Республики Беларусь: состояние и перспективы развития / Е. Гридюшко // Вестник БГСХА. – 2021. – № 2. – С. 5–10.
5. О Государственной программе «Управление государственными финансами и регулирование финансового рынка на период до 2025 года: постановление Совета Министров Респ. Беларусь от 12 марта 2020 г. № 143. – URL: <https://pravo.by/document/?guid=3871&p0=C22000143> (дата обращения: 20.01.2026).
6. Национальная стратегия устойчивого развития Республики Беларусь на период до 2035 года: Протокол заседания Президиума Совета Министров Респ. Беларусь от 4 февраля 2020 г. № 3. – URL: https://minsk.gov.by/ru/freepage/other/prognoznyedokumenty/natsionalnaya_strategiya_rb_do_2035.pdf (дата обращения: 23.01.2026).