

Цифровые и организационные аспекты развития белорусского рынка ценных бумаг

УДК 338 + 33:004



Виталий ДЕМИРОВ,
кандидат
философских наук

Виталий ДЕМИРОВ. Цифровые и организационные аспекты развития белорусского рынка ценных бумаг. В статье рассматривается цифровизация отечественного рынка ценных бумаг (РЦБ) с учетом прогресса финансовой и инвестиционной систем Беларуси в последние годы. Автором показаны перспективные направления по решению ключевых проблем, связанных, с одной стороны, с малой прозрачностью данных об участниках РЦБ и совершаемых ими операциях, а с другой – с недостаточной операционной рентабельностью отрасли. Учитывая перспективу задействования цифровых инструментов управления государственным долгом и устойчивостью экономического развития Беларуси, в работе предлагается ряд новаций.

Ключевые слова: цифровизация, цифровые активы, финтех, RegTech, SupTech, цифровой банкинг, рынок ценных бумаг, государственные облигации.

Vitaliy DEMIROV. Digital and organizational aspects of the development of the Belarusian securities market. The article explores the digitalization of the domestic securities market (SM) in the light of the progress made in the financial and investment system of Belarus in recent years. The author examines the promising ways to solve key problems that are related, on the one hand, to the lack of transparency of data about SM participants and the operations they perform, and, on the other hand, to the insufficient operating profitability of the industry. The article proposes a number of innovations taking into account the prospects for using digital tools to manage state debt and the sustainability of economic development of Belarus.

Keywords: digitalization, digital assets, fintech, RegTech, SupTech, digital banking, securities market, government bonds.

Глубина технологических трансформаций и уровень развития финансовой сферы требуют от руководителей Центральных банков (ЦБ), биржевых площадок и участников рынка осмысления и внедрения новых подходов и инструментов в управлении рынком ценных бумаг (РЦБ).

Инфраструктура белорусского РЦБ имеет положительную тенденцию развития. Информационные технологии предоставляют новые возможности инвесторам и обеспечивают белорусским компаниям

[ОБ АВТОРЕ]

ДЕМИРОВ Виталий Викторович.

Родился в 1983 году в г. Одессе (Украина). Окончил Белорусский государственный университет (2006), Институт подготовки научных кадров НАН Беларуси (2011), Белорусский государственный университет информатики и радиоэлектроники (2016). Докторант Института экономики НАН Беларуси.

Трудовую деятельность начал в 2006 году в должности младшего научного сотрудника Института философии НАН Беларуси. В 2012–2019 годах работал в Центре управления знаниями и компетенциями Института философии НАН Беларуси: научным сотрудником, старшим научным сотрудником. С апреля

2019 года – советник-консультант Белорусского института стратегических исследований.

Кандидат философских наук (2014), магистр технических наук (2016).

Автор более 40 научных статей, а также монографии, соавтор коллективной монографии.

Сфера научных интересов: цифровая экономика, финансовые технологии и блокчейн-системы, бизнес-анализ, проектирование инновационной инфраструктуры и проблема оптимального взаимодействия бизнеса, науки и образования; технологии информационной безопасности.

доступ на международные фондовые рынки. Цифровизация РЦБ открывает широкие перспективы для решения ряда проблем, связанных с новыми формами кибермошенничества и недостаточной прозрачностью данных об участниках РЦБ и совершаемых ими операциях. Сегодня хватает технологий, которые могут стать решением в области обеспечения безопасности финансового рынка в период цифровой трансформации. К ним можно отнести блокчейн, RegTech, SupTech, облачные технологии и систему удаленной идентификации и аутентификации. Комплексное применение данных технологий позволяет сделать функционирование РЦБ эффективнее и безопаснее, сохранить приемлемый уровень операционной рентабельности для регистраторов.

Проблема развития отечественного РЦБ

Учитывая динамичное изменение экономических отношений, которые включают все большее количество биржевых операций и ценных бумаг, а также текущую экономическую ситуацию в нашей стране, полагаем, что развитие РЦБ является необходимым и актуальным.

Кроме того, учитывая современные тенденции, направленные на интеграцию национальных фондовых рынков с международными структурами (создание условий для институционального развития интеграции инфраструктурных организаций фондовых рынков СНГ, ЕАЭС, АТР), регулирующие РЦБ, а также вступление Министерства финансов Беларуси в международную организацию комиссий по ценным бумагам, полагаем верным движение в сторону доработки собственной законодательной рамки, регулирующей обмен конфиденциальной информацией [1].

В последнее время нормативно-правовая база Беларуси выстраивалась в контексте обозначенного тренда с учетом международных стандартов в области регулирования финансовых рынков (защиты прав инвесторов, роста прозрачности в работе эмитентов ценных бумаг), а также ориентации на выпуск структурных облигаций, позволяющих эмитенту застраховаться от наступления рисков неблагоприятных условий его финансово-хозяйственной деятельности (рис.).

Важное значение имеет расширение использования инструментов РЦБ различными категориями инвесторов (формирование института и механизмов осуществления коллективных инвестиций на основе Закона



Рисунок. Риск и доходность при инвестициях в структурные облигации

Источник: разработка автора на основе данных Investor Bulletin: Structured Notes (https://www.sec.gov/oiea/investor-alertsbulletins/ib_structurednotes.html).

«Об инвестиционных фондах» от 17 июля 2017 года), а также увеличение самого перечня ценных бумаг, допущенных к торгам (согласно ст. 41 Закона о РЦБ, перечень расширился категорией «инвестиционные паи»). Расширение категорий инвесторов и перечня ценных бумаг, торгуемых на бирже, представляет собой безусловный прогресс в нашей финансовой и инвестиционной системах.

Рынок государственных бумаг в Беларуси по-прежнему сталкивается с рядом проблем: небольшое количество профессиональных участников рынка; недостаточное развитие необходимой инфраструктуры фондовой торговли (в первую очередь низкая информированность участников рынка); значительный уровень инфляции и др. [2].

В настоящее время у белорусских граждан есть возможность приобретать и продавать не только государственные облигации, но и акции белорусских предприятий. В целях расширения круга участников торговой биржи власти предусматривают (часть первая ст. 38 Закона о РЦБ излагается в новой редакции) возможность доступа к торгам юридическим и физическим лицам, которые не являются профучастниками. При этом сами по себе данные действия являются недостаточными, поскольку РЦБ по-прежнему характеризуется низкой активностью его участников, что вызвано наличием факторов, сдерживающих развитие национального фондового рынка. В определенной степени это связано с низкой степенью прозрачности фондового рынка, отсутствием полной и достоверной информации со стороны эмитентов – о финансовом состоянии предприятия, о предстоящих выпусках ценных бумаг, крупных акционерах и т. д.; профессиональных участников фондового рынка – о своей квалификации, об условиях предоставления клиентам различных услуг, своих финансовых обязательств; организаторов торговли – о правилах торговли, условиях листинга и т. п.; органов государственного регулирования – об изменениях нормативно-правовой базы, системе контроля деятельности на финансовом рынке.

Говоря о частном аспекте РЦБ и формировании национального рынка долговых инструментов, следует отметить необходимость соблюдения следующих принципов:

- основной объем долга должен находиться у отечественных инвесторов;
- уровень процентных ставок должен быть как можно меньше в целях снижения нагрузки по обслуживанию долга;
- увеличение долга следует наращивать пропорционально увеличению национальных резервов, уменьшая значение нетто (чистого долга).

В качестве основы для реализации отмеченных выше принципов необходимо ориентироваться на приоритет реального сектора и его научно-технический потенциал.

Несмотря на то что ценная бумага является лишь «представителем» реально функционирующего в экономике капитала и в качестве капитала представляет лишь его «фиктивную» форму, данная форма является современным действенным механизмом (при условии соблюдения указанных выше принципов), обеспечивающим эффективность управления и функционирования экономики любой страны [3]. Эффективность данной «фиктивной» формы капитала сегодня напрямую зависит от степени цифровизации как государственных функций бизнес-процессов в целом, так и РЦБ в частности.

Цифровые решения

Одна из главных проблем, с которой сталкиваются регистраторы, – ограничение тарифов установленными нормативными требованиями, не позволяющими повысить норму прибыли и удерживающими отрасль на уровне минимальной рентабельности. На фоне сокращающегося количества акционерных обществ на рынке регистраторов вопрос сохранения минимальной операционной рентабельности является достаточно острым. Один из способов решения данного вопроса – широкое применение РЦБ цифровых технологий. В целом такие новые инструменты финтех, как блокчейн и распределенные базы данных, позволяют, с одной стороны,

значительно улучшить эффективность с точки зрения затрат, с другой – сделать это не в ущерб надежности при обеспечении защиты данных и устойчивости к взломам.

Оптимизация затрат – крайне важное направление с учетом того, что современные платежные системы классической архитектуры обладают высоким значением минимальной себестоимости транзакции. Ее размер настолько высок, что платеж меньше пяти долларов (или его эквивалентов в любой валюте) является нерентабельным. При этом протокол TCP/IP может передавать информацию с высокой скоростью, а протокол блокчейн – переводить деньги с себестоимостью меньшей в сто раз, но при большей надежности. Поставка против платежа, реализованная с помощью блокчейн-технологии, позволяет запрограммировать как базовые условия реализации подобной сделки типа «оплата по факту поставки товара или услуги», так и более сложные. И именно данные возможности являются крайне полезными для полного спектра операций с ценными бумагами и действий корпоративных эмитентов с широким кругом акционеров, разбросанных по всему миру и интегрированных лишь посредством интернет-канала.

Исследование Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO) показало, что «биржи и посттрейдинговые инфраструктуры изучают множество возможных вариантов использования технологии блокчейн» [4]. В их числе рынок РЕПО и внебиржевой РЦБ; внебиржевые деривативы, корпоративные действия (голосование и дивидендные платежи), эмиссия ценных бумаг для частных приобретателей; краудфандинг, регистрация на торгах; клиринг и расчеты; матчинг и подтверждение сделок (например, с инструментами фиксированного дохода); отчетность регулятору и прозрачность; базы данных по идентификации клиентов / противодействию отмыванию доходов; казначейские операции; регистрация активов (например, недвижимости); цифровые активы и связанные продукты [5].

Современное законодательство по регулированию РЦБ (учитывающее прогресс в сфере автоматизированных систем управления биржами и обработки транзакций, возможности единого портала финансового рынка Республики Беларусь) позволит улучшить инструменты для привлечения денежных ресурсов, уменьшения дефицита бюджета и мобилизации ресурсов для развития производства и реального сектора. В первую очередь исходя из того, что государственные облигации как инструмент финансирования государственного долга – это менее затратный вариант, нежели получение денег посредством банковского займа, а также потому, что они представляют собой неэмиссионный способ финансирования дефицита бюджета, не оказывающий влияния на увеличение монетарных показателей внутри страны. Кроме того, с опорой на современную теорию, технологии и международный опыт появится возможность более эффективно использовать РЦБ для изменения и регулирования темпов инфляции.

Для задействования цифровых инструментов управления государственным долгом и устойчивостью экономического развития Беларуси предлагаем сформулировать нормативную рамку для создания и функционирования межведомственной информационной системы (объединяющей Министерство финансов, Министерство экономики и Национальный банк) автоматизированного формирования предложений по управлению государственным долгом. А именно, системы по выстраиванию и контролю графика выплат долга с учетом ожидаемых циклов экономического роста. Данная система позволит минимизировать на графике негативные пиковые периоды и структурировать основные платежи в рамках благоприятных экономических периодов.

Во время восстановления экономики целесообразно проведение политики высокой стоимости обслуживания государственного долга, которая трансформируется в «сверхликвидность» кредитной системы в рамках периодов рецессии. В обратной ситуации экономического спада система должна ориентировать на реализацию государственных ценных бумаг в краткосрочной перспективе, обладающих востребованностью у инвесторов по причине их высокой ликвидности. Кроме того, необходимо в целом повышать степень автоматизации торговых операций на Белорусской валютно-фондовой бирже, обеспечивать возможность автоматизированного сбора предварительных заявок посредством торговой системы, развития ее новых сервисов и оптимизации баз данных [6]. Цифровые технологии РЦБ должны совершенствоваться. В том числе

в рамках развития систем дистанционного обслуживания участников РЦБ и согласно Концепции развития платежной системы Республики Беларусь на 2016–2020 годы, утвержденной постановлением правления Национального банка от 29 декабря 2015 года № 779, и Стратегии развития цифрового банкинга в Республике Беларусь на 2016–2020 годы, одобренной постановлением правления Национального банка от 2 марта 2016 года № 108. В целях привлечения на биржу дополнительного числа участников необходимо разработать программное обеспечение, а также соответствующую нормативно-правовую базу для введения системы интернет-трейдинга [2]. Данная мера будет способствовать развитию срочного рынка, поскольку появится большее число участников и проводимые торги утратят предсказуемость.

При разработке данного программного обеспечения необходимо ориентироваться на блокчейн-технологию, которая, с одной стороны, представляет собой распределенную базу данных, с другой – инструмент передачи ценности [7]. Ценностями в рамках РЦБ может выступать информация по совершенным операциям, передача прав на владение ценной бумагой и т. д. В силу того что информация базы данных распределяется между всеми членами системы в одно и то же время, взломать данную структуру становится практически невозможно. Кроме того, по всей цепочке передачи ценности пользователями может фиксироваться информация о том, на каком этапе находится реализация транзакции ценности, кем, когда и на какую сумму осуществлена операция. Другим не менее важным свойством реализации блокчейн-транзакции является ее невозвратный характер. Этим исключается возможность обмана пользователей в плане обязательности проведения операции. Хранение и трансляция информации без участия единого центра позволяют защищенному распределенному реестру добиться высокого уровня надежности и прозрачности данных.

Уровень безопасности экономических решений, необходимый для осуществления требований регулятора финансового рынка, может обеспечить технология RegTech. Она позволит повысить в первую очередь прозрачность активности банков и некредитных финансовых организаций посредством применения инструментов: идентификации клиента (проведение процедур KYC – Know your customer); выявления подозрительной активности; автоматизации процедур подготовки и сдачи отчетности. Более высокий уровень контроля на финансовом рынке, использующем Big Data, машинное обучение, искусственный интеллект, облачные технологии, позволяет реализовать технология SupTech. Она должна трансформировать процессы взаимодействия с элементами финансового рынка в цифровой формат, автоматизировать административные процессы и повысить прозрачность отчетности [7]. К сферам применения SupTech-решений относится прогнозный анализ финансовой стабильности кредитных и других финансовых институтов на базе платежных данных. Кроме того, экономические процессы самого разного уровня находят опору в облачных технологиях, проникающих в среду как государственного, так и частного бизнеса. В бизнес-сфере наиболее широкое развитие получают приложения в сегментах планирования корпоративных ресурсов, совместной работы, аналитики и другие, созданные для цифровых предприятий.

На данный момент распространение облачных сервисов предъявляет новые требования к центрам обработки данных. Судя по последним ежегодным отчетам Cisco Global Cloud Index, основным трендом этого сегмента инфраструктуры является виртуализация облачных вычислений, позволяющая развивать новые методы доставки потребительских и корпоративных сетевых сервисов [5]. Комплексное использование данных технологий позволит не просто решить круг обозначенных в работе проблем, но и обеспечить общую высокую эффективность управления экономикой Беларуси.

Организационные решения

Несмотря на большой выбор цифровых решений для РЦБ, они в большинстве своем могут быть недостаточны без перечня актуальных организационных решений. Рассматривая организационные решения по развитию отечественного РЦБ, важно акцентировать внимание на развитии срочного рынка. Для этого требуются совершенствование нормативно-правовой документации и клиринговой системы срочного рын-

ка, популяризация производных ценных бумаг, введение в обращение новых инструментов, позволяющих управлять рисками разнообразных базовых активов [8].

Для привлечения на биржу венчурных инвесторов, а также малого и среднего бизнеса, необходимо:

- на Белорусской валютно-фондовой бирже разработать новое положение о секции рынка ценных бумаг малого и среднего бизнеса ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»;
- добавить в правила листинга ценных бумаг в ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» упрощенный порядок листинга ценных бумаг малого и среднего бизнеса;
- ввести налоговые льготы для инвесторов, которые приобретают ценные бумаги малого и среднего бизнеса.

Для достижения интеграции финансовых рынков государств – членов ЕАЭС, активизации торгов национальными валютами в рамках этого союза, а также для создания на финансовом рынке условий обеспечения свободного движения капитала государств-членов следует осуществить гармонизацию законодательства в сфере финансового рынка. Чтобы формировать единый финансовый рынок, необходимо создать равные условия для всех профессиональных участников РЦБ, обеспечить единые требования взаимного допуска профессиональных участников к торгам на биржах государств – членов ЕАЭС, а также признать лицензии, выданные уполномоченными органами одного государства-члена на осуществление профессиональной деятельности на РЦБ на территории других государств – членов союза.

В рамках возможного дополнения закона о РЦБ надлежит учитывать экологические тренды и развивающийся в их ключе рынок государственных облигаций Китая. В частности, получили распространение зеленые облигации, целью выпуска которых является аккумулирование средств для финансирования мероприятий по охране природы, программ по уменьшению вредного воздействия на климат и действий по адаптации окружающей среды к экономическим преобразованиям.

Помимо отмеченных предложений, предлагаем структурировать управление государственным долгом, как для достижения эффективности государственных финансов, так и для активизации инвестиционной деятельности. В этом случае необходимо двигаться, используя опыт Российской Федерации, в сторону диверсификации портфеля государственных ценных бумаг за счет выпуска среднесрочных гособлигаций [9]. На данный момент в структуре внутреннего госдолга Беларуси преобладают долгосрочные государственные облигации с процентным доходом, номинированные в иностранной валюте. Данная форма является более выгодной для инвесторов, чем приобретение долгосрочных облигаций, и имеет приоритет в сравнении с размещением денежных средств на банковском депозите. Кроме того, для развивающихся рынков, подобных нашему, может быть интересен опыт не США как страны с достаточно высоким уровнем развития РЦБ, а Германии, для которой характерны небольшая емкость финансового рынка, более низкий уровень финансового посредничества и доминирование банков в финансовой системе.

РЦБ становится одной из основ эффективной экономической политики и экономического роста. Нормативно-правовая база Беларуси выстраивалась в последнее время в контексте учета положений международных стандартов в области регулирования финансовых рынков. При этом рынок государственных бумаг нашей страны по-прежнему консервировал ряд проблем, связанных с небольшим количеством профессиональных участников рынка, недостаточным развитием необходимой инфраструктуры фондовой торговли, значительным уровнем инфляции и невозможностью ее прогнозирования на будущее. Данная ситуация дополнялась состоянием учетной инфраструктуры РЦБ, которая характеризуется высоким уровнем централизации депозитарной системы и существенным дисбалансом между доходами и расходами регистраторов, с нарастающим креном увеличения административных расходов.

В целях минимизации данных проблем в нашей стране наметилась позитивная тенденция, связанная с готовностью применять новые инструменты финтех и реализовывать соответствующие организационные трансформации.

В качестве основы технической модернизации инфраструктуры РЦБ предлагается блокчейн-технология и распределенные базы данных, которые позволяют, с одной стороны, значительно улучшить эффективность с точки зрения затрат, с другой – сделать это не в ущерб надежности при обеспечении защиты данных и устойчивости ко взломам. К наиболее перспективным вариантам использования относятся: рынок РЕПО и внебиржевой РЦБ, клиринг и расчеты; матчинг и подтверждение сделок, казначейские операции, регистрация активов и т. д.

В качестве организационных мер предлагается совершенствование нормативно-правовой документации и клиринговой системы срочного рынка, создание условий для интеграции финансовых рынков государств – членов ЕАЭС, а также структурирование управления государственным долгом, как для достижения эффективности государственных финансов, так и для активизации инвестиционной деятельности.

Развитие РЦБ в нашей стране позволит улучшить действие инструментов уменьшения дефицита бюджета, послужит мобилизации ресурсов для развития производства и реального сектора, изменению и регулированию темпов инфляции.

Статья поступила в редакцию 24.10.2022 г.

[СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ]

1. Стельмах, А.С. Рынок ценных бумаг в Республике Беларусь / А.С. Стельмах // Актуальные проблемы и перспективы развития государственной статистики в современных условиях: материалы V Междунар. науч.-практ. конф., Саратов, 19–21 дек. 2018 г.: в 2 т. / Территориальный орган Федеральной службы государственной статистики по Саратовской области; редкол.: С.Н. Егоренко [и др.]. – Саратов, 2019. – Т. 1. – С. 168–170.
2. Струк, Т.Г. Развитие финансового рынка Республики Беларусь: выбор приоритетов / Т.Г. Струк // Экономика. Бизнес. Финансы. – 2018. – № 5. – С. 27–32.
3. Шарп, У. Инвестиции: учебник для вузов / У. Шарп. – М.: Инфра-М, 2006. – 1027 с.
4. Годовой отчет 2019 года [Электронный ресурс] // Международная организация комиссий по ценным бумагам. – Режим доступа: https://www.iosco.org/annual_reports/2019/toc.html. – Дата доступа: 20.09.2021.
5. Ершов, М.В. О некоторых актуальных аспектах цифровой экономики в финансовой сфере / М.В. Ершов // Основные тренды развития цифровой экономики в финансовой сфере. Правовые аспекты регулирования и практического применения / Издание Государственной думы; под общ. ред. А.Г. Аксакова, сост. В.В. Ладышев. – М., 2019. – С. 68–84.
6. Шевкунова, В.Д. Анализ состояния рынка корпоративных облигаций в Республике Беларусь / В.Д. Шевкунова // Наука и образование: проблемы и перспективы: материалы Междунар. (заочной) науч.-практ. конф., Прага, 31 окт. 2018 г. / Научно-издательский центр «Мир науки»; под общ. ред. А.И. Вострецова. – Нефтекамск, 2018. – С. 142–147.
7. Полежаева, Е.С. Цифровизация инфраструктуры рынка ценных бумаг с целью предотвращения мошенничества и повышения прозрачности данных [Электронный ресурс] // КиберЛенинка. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/tsifrovizatsiya-infrastruktury-rynka-tsennykh-bumag-s-tselyu-predotvrascheniya-moshennichstva-i-povysheniya-prozrachnosti-dannyh/viewer>. – Дата доступа: 20.09.2021.
8. Бердникова, Т.Б. Рынок ценных бумаг: прошлое, настоящее, будущее / Т.Б. Бердникова. – М.: ИНФРА-М, 2011. – 395 с.
9. Миркин, Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок: профессиональный курс в финансовой Академии при правительстве РФ / Я.М. Миркин. – М.: Перспектива, 1996. – 532 с.