

ческий эффект имели бы соглашения типа «блок—блок»: ЕАСТ—ЕАЭС, ЕС—ЕАЭС, ЕС—ЕАЭС—АТЭС, с блоками развивающихся стран — АСЕАН, АНКОН, МЕРКОСУР, ССАГПЗ.

Л и т е р а т у р а

1. Some Figures on Regional Trade Agreements notified to the GATT/WTO and in force [Electronic resource] // WTO. — Mode of access: <http://rtais.wto.org/UI/publicsummarytable.aspx>. — Date of access: 15.11.2014.
2. Preferential trade agreement policies for development : a handbook / ed. by J.-P. Chauffour, J.-C. Maur ; World Bank. — Washington D.C. : World Bank, 2011.
3. World trade report 2011: the WTO and preferential trade agreements: from co-existence to coherence / WTO. — Geneva : WTO, 2012.
4. Ожигина, В. В. Развитие региональной интеграции в контексте институциональных моделей эволюции рынка и глобализации / В. В. Ожигина // Науч. тр. Донец. науч.-техн. ун-та. Сер. Экономика. — Донецк, 2006. — С. 129–135.
5. International trade in goods and services [Electronic resource] // UNCTAD. — Mode of access: <http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx>. — Date of access: 15.11.2014.
6. Шишков, Ю. В. Интеграционные процессы на пороге XXI века: почему не интегрируются страны СНГ / Ю. В. Шишков. — М. : III Тысячелетие, 2001.
7. World investment report 2006: FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development / UNCTAD. — New York ; Geneva : UNCTAD, 2006.
8. World investment report 2014: Investing in the SDGs: an action plan / UNCTAD. — New York ; Geneva : UNCTAD, 2014.
9. Research Driven Clusters in Europe: Overview [Electronic resource] // InnoSee. — Mode of access: http://www.innosee.eu/media/cms_page_media/16/Research%20Driven%20Clusters%20in%20Europe%20Overview_1.pdf. — Date of access: 15.11.2014.
10. Cai, K. G. The Politics of Economic Regionalism: Explaining the soft-open regionalism in East Asia / K. G. Cai // Asian economic and political issues / ed. by F. Columbus. — Vol. 8. — New York : NOVA Science Publishes, 2003. — P. 89–113.
11. Hettne, B. Regional Cooperation: A Tool for Addressing Regional and Global Challenges / B. Hettne, F. Soderbaum // Meeting Global Challenges: International Cooperation in the National Interest. Cross-Cutting Issues / International Task Force on Global Public Goods. — Stockholm : Erlanders Infologistics Vast AB, 2006. — P. 179–244.

Статья поступила в редакцию 22.12.2014 г.

С.С. Осмоловец

*кандидат экономических наук, доцент
БГЭУ (Минск)*

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ РАЗВИТИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

Статья посвящена изучению особенностей сложившейся институциональной среды функционирования участников рынка ценных бумаг Республики Беларусь. Проанализированы условия деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, эмитентов и инвесторов, определены институциональные факторы ее развития.

This article examines characteristics of the current institutional environment for securities market participants in the Republic of Belarus. The author analyzes the activity of conditions for professional securities market participants, issuers and investors. The Institutional factors of development of participants securities market were defined in this article.

Функционирование рынка ценных бумаг — важный фактор формирования устойчивой экономики. Важную роль в перераспределении капиталов на нем выполняют его участники. Участников рынка ценных бумаг по их экономическим интересам можно разделить на четыре группы: эмитенты, инвесторы, организации, образующие инфраструктуру рынка ценных бумаг, профессиональные посредники.

Профессиональные участники рынка представлены брокерами, дилерами, доверительными управляющими, депозитариями, организатором торговли ОАО БВФБ. Особенностью учетной системы рынка ценных бумаг Беларуси является то, что функции регистраторов возложены на депозитарии благодаря небольшому количеству эмитентов, двухуровневой депозитарной системе и организованному в ней электронному документообороту.

Количество и состав участников рынка ценных бумаг Беларуси практически не менялись с 2007 г. (табл. 1). Если по состоянию на 01.01.2007 г. их количество составляло 73, то к 01.01.2014 г. — 76 [1].

Таблица 1. Состав профессиональных участников рынка ценных бумаг

Составляющая	на 01.01. 2007 г.	на 01.01. 2008 г.	на 01.01. 2009 г.	на 01.01. 2010 г.	на 01.01. 2011 г.	на 01.01. 2012 г.	на 01.01. 2013 г.	на 01.01. 2014 г.	Изменение (2007 г. к 2014 г.)
Брокерская деятельность	67	58	63	72	70	73	75	73	+6
Дилерская деятельность	66	55	60	69	68	71	73	73	+7
Депозитарная деятельность	44	40	37	38	37	37	35	35	-9
Доверительное управление	18	16	17	17	17	19	19	18	0
Организация торговли ценными бумагами	1	1	1	1	1	1	1	1	0
Клиринговая деятельность	1	1	1	1	1	1	1	1	0

Источники: [1].

Некоторый рост емкости рынка долговых ценных бумаг и активизация биржевых торгов акциями способствовали увеличению количества брокеров и дилеров за период с 2007 по 2013 г. При этом в связи с упорядочением деятельности депозитариев сократилось их количество. Организатором торговли и расчетно-клиринговым центром выступает ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа».

Виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Беларуси представлены в упрощенном виде. Так, ввиду широкого спектра инструментов и участников рынка в Российской Федерации к профессиональной деятельности относят финансовое консультирование на рынке ценных бумаг, деятельность специализированных депозитариев по учету ценных бумаг, инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, организаторов торговли на внебиржевых рынках, клиринговых организаций. В то же время разнообразие специализированных посредников на рынке ценных бумаг и их концентрация не только позволяют снизить издержки обращения ценных бумаг, но и способствуют развитию конкуренции.

Характерной особенностью участников профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Беларуси является высокая доля в их структуре банков (рис. 1). Так, если в 2007 г. доля банков в составе профучастников составляла 37 %, то в 2013 г. она увеличилась до 39 %.

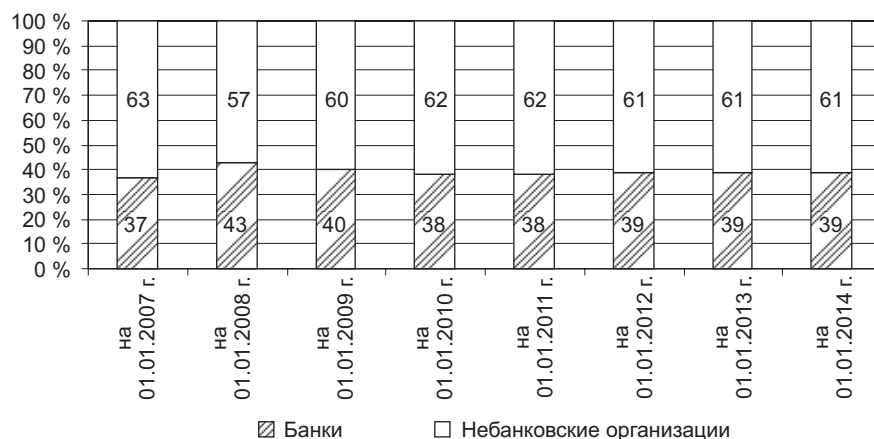


Рис. 1. Доля банков и небанковских организаций в структуре профессиональных участников рынка ценных бумаг

Источник: [1].

Эмитентами ценных бумаг выступают государство (в лице, например, министерства финансов), местные органы власти, а также юридические лица различных организационно-правовых форм. В странах с развитыми рыночной экономикой и финансовым рынком значительную роль на рынке ценных бумаг играют эмитенты корпоративного сектора. По данным Всемирного банка, объем капитализации национального рынка акций развитых стран к ВВП приближается или превышает 100 % (табл. 2).

Таблица 2. Отношение рыночной капитализации компаний, прошедших листинг, к ВВП (2012 г.)

Страна	Отношение капитализации национальных компаний (без учета коллективных инвесторов) к ВВП, %	Отношение объема торгуемых акций к ВВП, %
Беларусь	23,2	0,001
Россия	43,4	36,3
Европейский регион	51,7	40,6
Япония	62,0	60,7
Бельгия	62,1	21,4
Франция	69,8	43,1
Испания	75,2	81,4
Австралия	83,9	68,6
Швеция	107,0	71,8
США	114,9	131,6
Великобритания	122,7	101,1
Сингапур	144,3	54,5
Швейцария	171,0	101,6

Источник: [2, 3, 4].

Анализ данных табл. 2 свидетельствует о том, что развитым финансовым рынкам, таким как рынки стран Западной Европы, США, Великобритании, присущ высокий

уровень капитализации компаний, а также характерен большой объем биржевого оборота акций. Так, если отношение объема биржевых торгов акциями к ВВП в Республике Беларусь в 2012 г. составило 0,001 %, то аналогичный показатель в США в тот же период имел значение 131,6, Великобритании — 101,1, Швейцарии — 101,6.

Эмитенты на фондовом рынке выступают в роли первоначальных продавцов, формируют спрос на деньги и предложение на ценные бумаги. В Республике Беларусь эмитентами выступают только юридические лица. Анализ табл. 3 показывает, что институциональные изменения формальных норм рынка ценных бумаг в 2008 г. не способствовали притоку эмитентов на рынок. Если в 2011 г. доля эмитентов ценных бумаг составляла 1,98 %, то к 2014 г. она не превысила 2,25 % общего количества коммерческих организаций Беларуси. Это связано с высокими издержками входа на рынок, доминированием крупных предприятий и банков в структуре эмитентов, отсутствием в структуре эмитентов долговых ценных бумаг малых и средних предприятий.

Таблица 3. Удельный вес количества эмитентов акций и облигаций, прошедших листинг на ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», в общем количестве юридических лиц, зарегистрированных в Беларуси, на 1 января

Показатель	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.
Доля ОАО в общем количестве коммерческих организаций в Республике Беларусь, %	1,81 %	2,27 %	2,09 %	2,00 %
Доля эмитентов облигаций (АО, ООО, ОДО, УП) в общем количестве коммерческих организаций в Республике Беларусь, %	0,17 %	0,31 %	0,24 %	0,25 %
Удельный вес эмитентов ценных бумаг в общем количестве юридических лиц, всего	1,98 %	2,58 %	2,33 %	2,25 %

Источник: [5, с. 256].

Доступ эмитентам на биржевой рынок ценных бумаг возможен только через профессиональных участников рынка. Для регистрации ценных бумаг в высших котировальных листах необходимо соответствовать определенным требованиям, в частности, согласно правилам ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», эмитент, чьи ценные бумаги могут быть включены в котировальный лист «А» первого уровня должен иметь чистые активы стоимостью не менее 10 млн евро (нормативный капитал банка — не менее 10 млн евро), эмитент, чьи ценные бумаги могут быть включены в котировальный лист «А» второго уровня должен иметь чистые активы стоимостью 1 млн евро (нормативный капитал банка — не менее 10 млн евро, нормативный капитал небанковской кредитно-финансовой организации — не менее 5 млн евро).

В то же время опыт функционирования зарубежных рынков свидетельствует о развитии на крупных биржевых рынках секторов для малых перспективных компаний, чьи ценные бумаги допускаются на рынок по упрощенной процедуре. С точки зрения потенциальных инвесторов выход новых эмитентов на фондовый рынок предприятий малого и среднего бизнеса может дать диверсификация инвестиций, поскольку ценные бумаги компаний малой капитализации — это активы с высоким уровнем риска, но в то же время с достаточно высокой доходностью.

В большинстве развитых стран мира малый и средний бизнес традиционно является одним из основных факторов роста инновационного сектора экономики. По данным Евростата, в 2010 г. порядка 38 % расходов частных компаний стран ЕС на НИОКР приходилось на инновационные предприятия малого и среднего бизнеса [6]. При этом, например, в 2010 г. в Германии было зарегистрировано свыше 1,63 млн инновационных компаний малого и среднего бизнеса, Италии — более 0,87 млн, Франции — 1,39, Испании — порядка 0,68 млн [7]. В свою очередь предприятий, выполнявших научные ис-

следования и разработки в Беларуси, насчитывалось 482. Удельный вес эмитентов в общем количестве коммерческих организаций в Республике Беларусь не превышал по состоянию на 01.01.2014 г. 2,25 %. Отношение объема новой эмиссии акций к ВВП, за счет которой был привлечен инвестиционный капитал, в 2013 г. составило 0,7 %, отношение объема новых выпусков облигаций к ВВП в 2013 г. — 4,2 % [5, с. 390]. Проблемы компаний инновационной направленности малой и средней капитализации во многом обусловлены недостаточным финансированием их деятельности. Опыт Российской Федерации свидетельствует о возможности решения проблемы финансирования инновационных компаний с помощью инструментов фондового рынка.

Проблема финансирования инновационных предприятий в Российской Федерации была решена в 2009 г. созданием Рынка инноваций и инвестиций Московской Биржи, который стал одним из наиболее динамично развивающихся сегментов фондового рынка России. Новый сектор был создан при поддержке со стороны государства для привлечения инновационными компаниями малого и среднего бизнеса долгосрочных инвестиций [8]. Для предприятий, размещающих свои ценные бумаги в данном секторе, были установлены налоговые льготы для инвесторов. Так, в течение определенного периода (5 лет) освобождались от обложения налогом на доходы по акциям, размещенным на данной торговой площадке. В 2012 г. в рабочем режиме начала функционировать IPOboard — информационная торговая система, предназначенная для привлечения инвестиций. К концу 2013 г. на IPOboard было зарегистрировано 207 компаний [8].

Основными инвесторами на рынке ценных бумаг являются юридические лица. Физические лица на рынке ценных бумаг могут инвестировать следующими способами: напрямую через посредничество профессиональных участников рынка ценных бумаг; через участие в коллективном инвестировании с использованием инвестиционных фондов и фондов банковского управления.

На сегодняшний день население в Беларуси практически не участвует в операциях с ценными бумагами. В качестве институциональных инвесторов присутствуют на рынке ценных бумаг в Республике Беларусь банки и страховые компании [9]. В частности, если в 2012 г. в инвестиционной структуре операций на рынке акций в общей структуре сделок операции, проводимые участниками от своего имени и за счет клиентов — физических лиц, составили всего 11,98 %, сделки от имени и за счет физических лиц на рынке облигаций не заключались [10]. К настоящему времени институт частных инвесторов в ценные бумаги в Беларуси не сформировался.

Инвесторы в ценные бумаги в Республике Беларусь, как и эмитенты, ограничены в возможностях входа на биржевой рынок. Если физические лица без участия профессиональных посредников могут покупать в розницу сберегательные сертификаты и иные долговые продукты в банках на внебиржевом рынке, то для покупки акций или облигаций они должны обратиться к брокеру или депозитарию, поскольку все сделки купли-продажи этих ценных бумаг подлежат обязательной регистрации. Продажа физическими лицами банку приобретенных долговых ценных бумаг также сопровождается определенными временными и денежными издержками. Например, чтобы получить доход по сберегательному сертификату, его нужно держать до погашения. Таким образом, инвестиции физических лиц на рынке ценных бумаг Беларуси ориентированы в настоящее время на внебиржевой рынок, на розничные, долгосрочные вложения.

Зарубежный опыт свидетельствует о доминировании на развитых фондовых рынках модели коллективных инвестиций. Коллективные инвесторы являются ключевым элементом на рынке ценных бумаг и выполняют ряд функций по перераспределению финансовых ресурсов. Они призваны трансформировать сбережения населения в инвестиции, способствовать эффективному распределению финансовых ресурсов для увеличения масштабов финансового рынка и расширения его емкости.

Преобладание модели коллективного инвестирования на развитых рынках ценных бумаг вызвано следующими факторами: коллективные инвесторы аккумулируют временно свободные средства отдельных инвесторов; возможности коллективных инвесторов по инвестированию значительно шире, чем у отдельных мелких и средних инвесторов; участие в коллективном инвестировании снижает транзакционные издержки сделок с ценными бумагами, следовательно, увеличивается эффект от вложения средств в ценные бумаги; при коллективном инвестировании задача управления совместными активами перекладывается на доверительных управляющих — профессиональных участников рынка; коллективные инвесторы являются важным макроэкономическим регулятором, так как они трансформируют сбережения субъектов хозяйствования в инвестиции.

В Республике Беларусь на сегодняшний день ограничен круг институциональных инвесторов банками и страховыми компаниями, а коллективные инвесторы представлены лишь фондами банковского управления. Основной формой коллективного инвестирования являются инвестиционные фонды, которые могут быть образованы как в виде акционерного общества, так и без образования юридического лица, на основе договоров между вкладчиками фонда и управляющей компанией (паевой инвестиционный фонд). Паевые инвестиционные фонды (ПИФы) считаются наиболее выгодной формой коллективного инвестирования, поскольку, не являясь юридическим лицом, они не платят налог на прибыль и иные налоги. Соответственно, инвесторы в ПИФы несут более низкие издержки инвестирования по сравнению с инвесторами в АИФы. В Республике Беларусь законодательство о паевых инвестиционных фондах отсутствует. Не предусмотрено и создание специальных депозитариев и доверительных управляющих, учитывающих и распоряжающихся ценными бумагами ПИФов.

На сегодняшний день на рынке ценных бумаг присутствует широкий ряд инструментов: акции, облигации (биржевые и инвестиционные облигации, необеспеченные и ипотечные облигации банков и др.). Введенные в 2008 г. новые инструменты привлечения заемного капитала (в частности, биржевые облигации и облигации банков, выпускаемые без обеспечения в пределах 80 % нормативного капитала) способствовали увеличению емкости рынка ценных бумаг.

По состоянию на 01.01.2014 г. в обращении находилось 50 выпусков биржевых облигаций 19 юридических лиц на сумму эмиссии 4776,5 млрд руб., в том числе 15 организаций, не являющихся банками, — 3276,5 млрд руб. Динамика рынка биржевых облигаций в 2009–2013 гг. отражена на рис. 2.

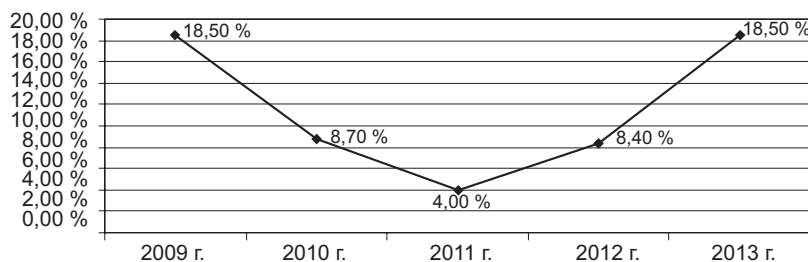


Рис. 2. Доля биржевых облигаций в общем объеме эмиссии корпоративных облигаций в Республике Беларусь, млрд руб.

Источник: [1].

Биржевые облигации как новый инструмент привлечения капитала активно используются банками и юридическими лицами нефинансового сектора. Если в 2009 г.

было зарегистрировано 16 выпусков 5 эмитентов, то по состоянию на 01.01.2014 г. в обращении находилось 50 выпусков биржевых облигаций 19 юридических лиц [1].

Облигации банков, выпускаемые без обеспечения в размере 80 % нормативного капитала, широко используются банками для привлечения заемного капитала. Доля облигаций банков, выпускаемых в размере не более 80 % нормативного капитала, в 2008 г. составляла 55 %, в 2012 г. — 55,2 %, в 2013 г. — 48,5 % общего объема эмиссии корпоративных облигаций [11].

Выводы

1. Рынок ценных бумаг Беларуси характеризуется высокими издержками входа как для эмитентов, так и для инвесторов. Основными операторами рынка являются банки и крупные компании. Не все участники рынка имеют равные условия в операциях с ценными бумагами. В частности, государственные облигации и облигации Национального банка Республики Беларусь могут учитывать только депозитарии банков, получившие статус уполномоченного депозитария, участие в первичном размещении государственных облигаций и облигаций Национального банка Республики Беларусь на аукционах могут принимать только банки, физические и юридические лица не имеют прямого доступа к биржевым операциям с ценными бумагами.

2. Опыт развития рынка ценных бумаг Беларуси показал, что введение новых инструментов инвестирования способствует расширению емкости рынка, развитию профессиональной деятельности его участников и активизации эмитентов и инвесторов. В частности, введение в 2008 г. новых видов долговых ценных бумаг, биржевых облигаций и необеспеченных облигаций банков привело к увеличению за период с 2007 по 2013 г. доли в общей структуре эмиссии корпоративных облигаций до 76 %, количества эмитентов облигаций на биржевом рынке — более чем в 12 раз, количества брокеров и дилеров — на 10 %. Для активизации фондового рынка в Беларуси необходимы введение новых видов ценных бумаг, создание условий равного доступа к инструментам рынка как крупным, так и розничным инвесторам (физические и юридические лица); обеспечение доступа эмитентам малой и средней капитализации на биржевой рынок.

3. Создание на фондовом рынке Беларуси института паевого инвестиционного фонда позволит снизить затраты допуска частных инвесторов на рынок, появится новый инструмент инвестирования — пай паевого инвестиционного фонда. Паевой инвестиционный фонд, как правило, не является юридическим лицом и плательщиком налога на прибыль, имеет меньшие затраты управления по сравнению с акционерными инвестиционными фондами. Создание паевых инвестиционных фондов будет способствовать развитию таких видов деятельности на фондовом рынке, как депозитарный учет паев инвестиционных фондов, доверительное управление имуществом паевого инвестиционного фонда.

4. Развитие паевых инвестиционных фондов приведет к появлению нового инструмента инвестирования — пая инвестиционного фонда. Обращение паев инвестиционных фондов в перспективе предоставит розничным инвесторам доступ к диверсифицированному набору инструментов биржевого рынка ценных бумаг. Для развития обращения паев паевых инвестиционных фондов на начальном этапе целесообразно установить льготную ставку налога на доходы и прибыль по доходам, полученным инвесторами паевых фондов.

5. На биржевом рынке Беларуси отсутствуют благоприятные условия для выхода на рынок компаний малой и средней капитализации, а также инновационных предприятий. Опыт зарубежных стран с развитыми финансовыми рынками свидетельствует о наличии при биржевых рынках секторов альтернативных инвестиций для малых и средних инновационных компаний (Великобритания, США, страны ЕС, Российская Федерация). В ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» секция фондового рынка

обслуживает преимущественно банки и крупных эмитентов нефинансового сектора. Для привлечения эмитентов малой капитализации на биржевой рынок ценных бумаг, а также совершенствования способов финансирования таких компаний предлагаем создать альтернативный фондовый рынок при ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» для инновационных компаний малой и средней капитализации с упрощенной процедурой доступа. Для повышения привлекательности ценных бумаг, которые будут обращаться на данном рынке, можно было бы на ограниченный период ввести для инвесторов льготную ставку налога на доходы, получаемые от приобретения ценных бумаг на этом сегменте рынка. Опыт введения в Беларуси в 2008 г. льготной ставки по доходам облигаций юридических лиц показал высокую эффективность данного способа поддержки инвесторов: объем корпоративных облигаций юридических лиц в обращении за период с 2007 по 2013 г. увеличился в 150 раз.

Л и т е р а т у р а

1. Отчеты о работе Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь за 2007–2013 гг. [Электронный ресурс] // Департамент по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь. — Режим доступа: http://minfin.gov.by/securities_department/reports/. — Дата доступа: 17.09.2014.
2. Market capitalization of listed companies (% of GDP) [Electronic resource] // The World Bank Group. — Mode of access: <http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS/countries>. — Date of access: 17.09.2014.
3. Stocks traded, total value (% of GDP) [Electronic resource] // The World Bank Group. — Mode of access: <http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.TRAD.GD.ZS/countries>. — Date of access: 17.09.2014.
4. GDP per capita (current US\$) [Electronic resource] // The World Bank Group. — Mode of access: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD>. — Date of access: 17.09.2014.
5. Статистический ежегодник Республики Беларусь 2014 [Электронный ресурс] // Национальный статистический комитет Республики Беларусь. — Режим доступа: http://belstat.gov.by/uploads/bgd_files/1411048042526635.zip. — Дата доступа: 17.09.2014.
6. Science, technology and innovation in Europe. 2013 Edition [Electronic resource] // European Commission. Eurostat. — Mode of access: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/product_details/publication?p_product_code=KS-GN-13-001. — Date of access: 17.09.2014.
7. Innovation Union Scoreboard [Electronic resource] // European Commission. Eurostat. — Mode of access: http://ec.europa.eu/enterprise/policies/innovation/policy/innovation-scoreboard/index_en.htm/. — Date of access: 17.09.2014.
8. Родионов, И. Развитие биржевых площадок для инновационных компаний: Россия и мировой опыт / И. Родионов, А. Меньшикова // Рынок ценных бумаг. — 2013. — № 1 (428). — С. 20–24.
9. Осмоловец, С. С. Факторы формирования института коллективного инвестирования на рынке ценных бумаг Республики Беларусь / С. С. Осмоловец // Науч. тр. / Белорус. гос. экон. ун-т. — Минск, 2013. — Вып. 6. — С. 279–288.
10. Годовой отчет за 2012 г. ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» [Электронный ресурс] // Белорусская валютно-фондовая биржа. — Режим доступа: http://portal.bcse.by/home/DocLib/%D0%B3%D0%BE%D0%B4%D0%BE%D0%B2%D1%8B%D0%B5%20%D0%BE%D1%82%D1%87%D0%B5%D1%82%D1%8B/%D0%93%D0%9E%D0%94%D0%9E%D0%92%D0%9E%D0%99%20%D0%9E%D0%A2%D0%A7%D0%95%D0%A2_2012.pdf. — Дата доступа: 15.11.2014.
11. Информация о согласовании и размещении выпусков облигаций банков, выпускаемых в соответствии с подпунктом 1.8 пункта 1 Указа Президента Республики Беларусь от 28 апреля 2006 г. № 277 «О некоторых вопросах регулирования рынка ценных бумаг», на 01.11.2014 [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь. — Режим доступа: <http://nbrb.by/statistics/SecurMarket/BondsOblNotMore80per/>. — Дата доступа: 15.11.2014.

Статья поступила в редакцию 29.12.2014 г.