



ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

С. С. ОСМОЛОВЕЦ

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ОСОБЕННОСТИ РАЗВИТИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ БЕЛАРУСИ

Статья посвящена изучению тенденций развития рынка ценных бумаг Беларуси. Проанализированы основные этапы формирования его институциональной структуры. Выявлены проблемы рынка ценных бумаг, связанные с особенностями его формирования и развития.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг, фондовая биржа, рынок альтернативных инвестиций.

УДК 336.76 (476)

Рынок ценных бумаг в системе финансового рынка является для экономики страны своеобразным механизмом обеспечения воспроизводства основного капитала. При его успешном функционировании предприятия Беларуси могли бы получить эффективные инструменты привлечения собственного и заемного капитала. В настоящее время вопросы перспектив институционального развития рынка, особенностей формирования его структуры и норм остаются недостаточно исследованными, что определяет актуальность темы работы.

Формальные нормы рынка ценных бумаг Беларуси были созданы в 1992 г. в условиях полной замены институциональной системы страны. Поскольку опыта функционирования рынка ценных бумаг в Беларуси не было на тот момент, формальные регулирующие нормы были перенесены из западной практики. основополагающие законодательные акты о рынке ценных бумаг — закон Республики Беларусь «О ценных бумагах и фондовых биржах» (1992) и закон Республики Беларусь «О хозяйственных обществах» (1992) заимствовали основные положения из европейской модели рынка ценных бумаг (Закон об акционерных обществах, Германия [1] и законы о ценных бумагах, о фондовых биржах, США). Фактически модель фондового рынка Беларуси была на тот период во многом идентична американской модели.

Особенностью американской модели является относительное равенство всех участников рынка, без преобладания банковского сектора над прочими участниками [2]. Предполагалась ориентация рынка ценных бумаг на конкурентные условия (наличие большого количества продавцов и покупателей на рынке,

Светлана Славомировна ОСМОЛОВЕЦ (swiel@inbox.ru), кандидат экономических наук, доцент кафедры денежного обращения, кредита и фондового рынка Белорусского государственного экономического университета (г. Минск, Беларусь).

ликвидных финансовых инструментов, профессиональных посредников, частной собственности, перераспределение прав на которую должно осуществляться с помощью ценных бумаг), на активную роль частных инвесторов.

Развитие рынка ценных бумаг (на начальном этапе развития рынка — рынка акций) непосредственно связано с процессами приватизации в Беларуси. Фактически основы функционирования рынка ценных бумаг в Беларуси были заложены еще в 1991 г., когда Совет Министров Беларуси начал формировать правовую базу по преобразованию государственной формы собственности. На этой основе было выкуплено или акционировано уже к 1991 г. 19 предприятий республиканской собственности и 42 предприятия коммунальной собственности. Для дальнейшего проведения приватизации в 1992 г. был образован Комитет по управлению госимуществом [3, 67].

Необходимо отметить следующие особенности методов приватизации в Беларуси. В 1991—1992 гг. наиболее распространенными способами были выкуп арендованного имущества арендными коллективами либо выкуп государственного имущества трудовыми коллективами. С 1996 г. акционирование становится единственным методом приватизации [3, 74].

Большинство открытых акционерных обществ были созданы в результате преобразования государственных организаций. Так, за период с 1991 по 2012 г. было приватизировано 4 953 организации, в том числе по способам приватизации: 2 788, или 56 % путем акционирования государственных предприятий, 29 % — проданы на аукционе или по конкурсу; 15 % — путем выкупа арендуемого имущества арендными предприятиями [4, 459]. С учетом того, что в Республике Беларусь на 01. 01. 2013 г. зарегистрировано 4 085 акционерных обществ (из них 2 290 — в форме ОАО, 1 795 — в форме ЗАО) [5], можно сделать вывод: 68 % акционерных обществ были созданы в процессе приватизации. В общей структуре юридических лиц доля акционерных обществ составила всего 3,1 % [4, 279].

В 1993 г. был принят закон Республики Беларусь «Об именных приватизационных чеках Республики Беларусь», содержащий норму о том, что граждане Республики Беларусь — владельцы чеков «Имущество» — могут использовать полученные чеки не только для личного участия в безвозмездной приватизации, но и для приобретения за чеки акций специализированных инвестиционных фондов (СИФов), аккумулирующих именные приватизационные чеки «Имущество».

Право на получение именных приватизационных чеков «Имущество» имели 7,8 млн граждан Беларуси, но только 4,9 млн человек получили 427,6 млн чеков. В настоящее время в обращении находится 170 млн чеков (40 % общего количества полученных чеков), а срок их обращений продлен в восьмой раз до 30. 07. 2016 г. [6]. Это связано с тем, что за чеки приватизировались наименее прибыльные и стратегически неинтересные предприятия, которые практически не платили дивидендов [7].

С 1998 по 2008 г. темпы приватизации значительно замедлились (рис. 1). Если в 1998 г. было приватизировано 329 предприятий, то в 2007 г. — 12.

Замедление темпов приватизации было связано с несколькими причинами. Первая — сохранение доли государства в приватизируемых предприятиях. Например, на 01. 01. 2008 г. государство имело долю в 640 ОАО (68 % их общего количества на тот период) [3, 75]. В 2004 г. было введено особое право государства («золотая акция») на участие в управлении хозяйственными обществами, что замедлило темпы приватизации в 20 раз с 242 (в 2003 г.) до 12 (в 2008 г.) [8]. Кроме того, практически все выпущенные белорусскими ОАО акции (по состоянию на 2008 г.) принадлежали либо государству, либо физическим лицам, которые приобрели их за чеки «Имущество» или по льготной цене [3, 74]. А акционирование с сохранением доли собственности у государства, в сущности, не является приватизацией.

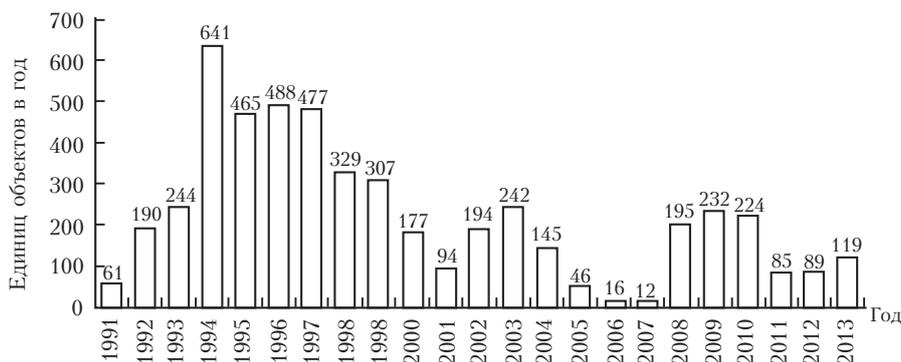


Рис. 1. Динамика разгосударствления собственности за период с 1991 по 2013 г. [3, 74; 4, 459]

В структуре основных средств также на сегодняшний день доминирует государственная собственность (рис. 2): за период с 1986 по 2013 г. в структуре основных средств доля государственной собственности уменьшилась всего на 26,7 процентных пункта: с 79,3 до 52,6 %.

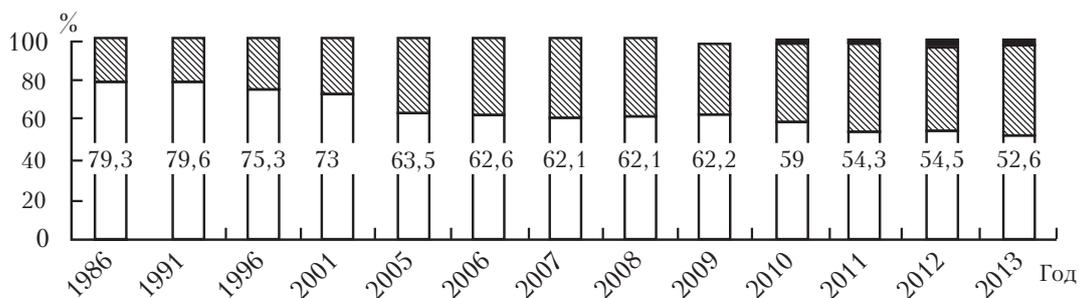


Рис. 2. Структура основных средств предприятий Беларуси по формам собственности, % [4; 9]: □ — государственная форма собственности; ▨ — частная форма собственности; ■ — иностранная форма собственности

Кроме того, акции, приобретенные за чеки «Имущество» либо по льготной цене, были объявлены мораторными Декретом Президента Республики Беларусь № 3 от 20 марта 1998 г. «О приватизации государственной собственности в Республике Беларусь». Мораторий на обращение акций полностью был отменен с 01. 01. 2011 г., поэтому такие акции в свободное обращение в период с 20. 03. 1998 по 31. 12. 2010 г. поступить не могли. Мораторий на обращение акций был отменен, но одновременно было введено иное ограничение о продаже акций, наиболее интересных для государства предприятий. С 01. 01. 2011 г. облисполкомам и Мингорисполкому предоставлено право преимущественной покупки приобретенных гражданами в период льготной приватизации акций (долей в уставных фондах) данных обществ [10]. Итак, снятие моратория на отчуждение акций сопровождалось вводом нового ограничения на их свободное отчуждение любым лицам в виде указанного преимущественного права покупки отчуждаемых акций облисполкомами и Мингорисполкомом. На сегодняшний день перечень включает 91 предприятие Республики Беларусь [11].

Первые профессиональные участники рынка ценных бумаг появились в Беларуси в 1992 г. Первые лицензии на указанный вид деятельности были выданы в 1993 г., их количество к 1996 г. достигло 293. Вследствие ужесточения требований к профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг их количество уменьшилось до 76 (в 3,8 раза) в 2013 г. (рис. 3) [12].

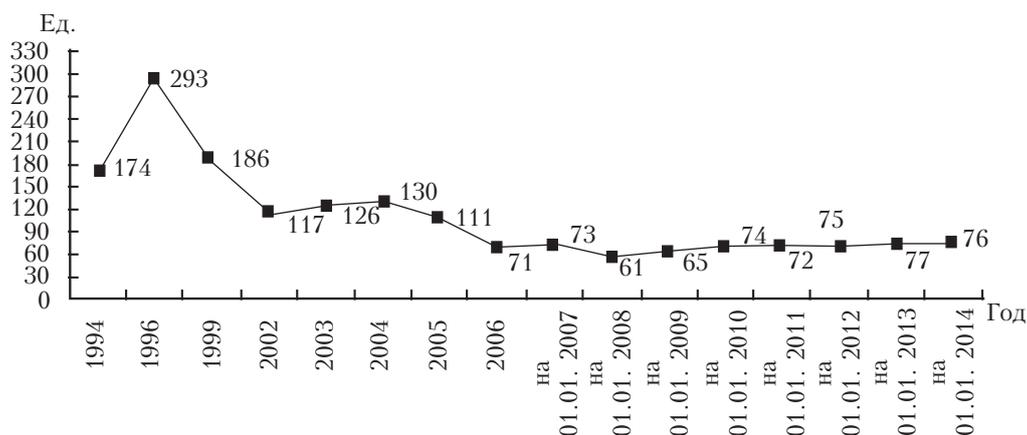


Рис. 3. Профучастники рынка ценных бумаг за период с 1994 по 2013 г.

Примечание: рассчитано по отчетам Департамента по ценным бумагам Минфина Республики Беларусь за период с 2006 по 2013 г., а также по [13].

Структура профессиональных участников рынка ценных бумаг существенно изменилась с 2001 по 2012 г. Если в 2001 г. банки составляли 22 % всего количества профучастников рынка, а также присутствовали специальные инвестиционные фонды (9 % всех профучастников), то к 2013 г. доля банков в структуре профучастников рынка составила 39 %, специальные инвестиционные фонды практически перестали действовать к 2006 г. (рис. 4).

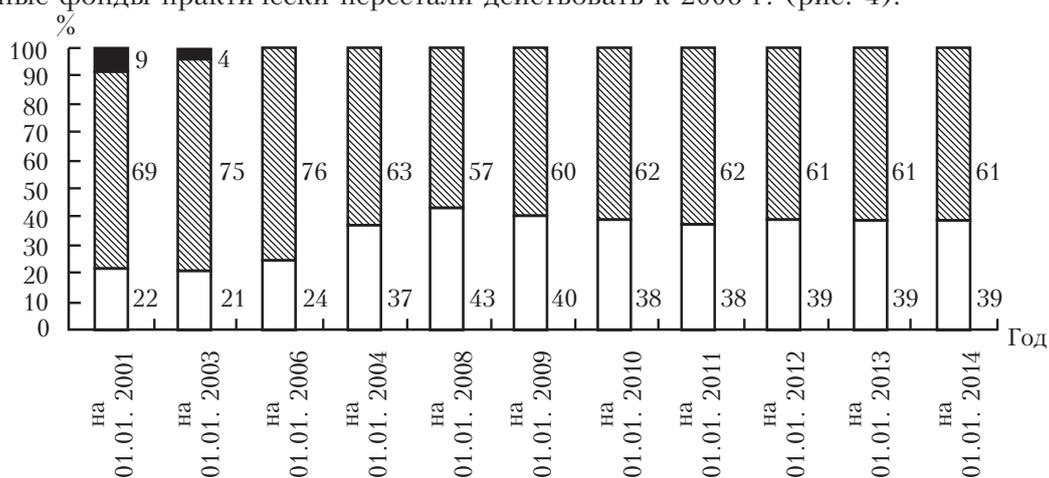


Рис. 4. Доля банков и небанковских организаций в структуре профессиональных участников рынка ценных бумаг:
□ — банки; ▨ — небанковские организации; ■ — СИФы

Примечание: рассчитано по отчетам Департамента по ценным бумагам Минфина Республики Беларусь за период с 2006 по 2013 г., а также по [13; 14].

В настоящее время в Республике Беларусь мало эмитентов, соответствующих стандартам открытого обращения ценных бумаг на международных рынках. 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). К эмитентам внесписочных ценных бумаг особые требования не предъявляются.

Из всего количества акционерных обществ только акции 3 % эмитентов прошли листинг и включены в котировальные листы «А» и «Б» на ОАО «Бело-

русская валютно-фондовая биржа». В частности, по состоянию на 01. 01. 2014 г. к обращению на бирже допущены акции 2 351 эмитента. Из них акции только одного эмитента (ОАО «АСБ «Беларусбанк») были включены в котировальный лист «А» первого уровня, акции 19 эмитентов включены в котировальный лист «А» второго уровня, акции 49 эмитентов включены в котировальный лист «Б», в качестве внесписочных ценных бумаг к обращению допущены акции 2 284 эмитентов [15]. Такое распределение эмитентов в структуре котировальных листов свидетельствует об их незаинтересованности в раскрытии информации и использовании ресурса ценных бумаг для привлечения капитала.

Вовлеченность населения в операции с ценными бумагами может принимать две основные формы: прямое участие населения в операциях с ценными бумагами (с использованием брокерских услуг профессиональных участников рынка ценных бумаг); участие населения в инвестиционных и пенсионных фондах [16, 139]. 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 [17]. 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 [18].

Таким образом, институт инвесторов в корпоративные ценные бумаги к 2013 г. так и не сформировался: граждане приобретали акции либо по льготной цене, либо за чеки имущество, не имея фактической заинтересованности во владении этими акциями.

Неудачный опыт проведения чековой приватизации с использованием посредничества СИФов, неоднократная смена законодательства, регулирующего рынок, отсутствие прозрачности информации на рынке на фоне высокой инфляции (1992–2000, 2008–2009, 2011–2013 гг.) фактически способствовали формированию недоверия населения к инструментам фондового рынка.

Структура рынка ценных бумаг на протяжении всего периода его функционирования была представлена в основном оборотами на рынке государственных ценных бумаг и ценных бумаг Национального банка Республики Беларусь. Так, в период с 2001 по 2012 г. значительную долю оборотов биржевого рынка составляли государственные ценные бумаги и облигации Национального банка Республики Беларусь (рис. 5). Если в 2001 г. на их долю приходилось 99,995 % биржевого оборота рынка, то в 2012 г. — 68,784 %.

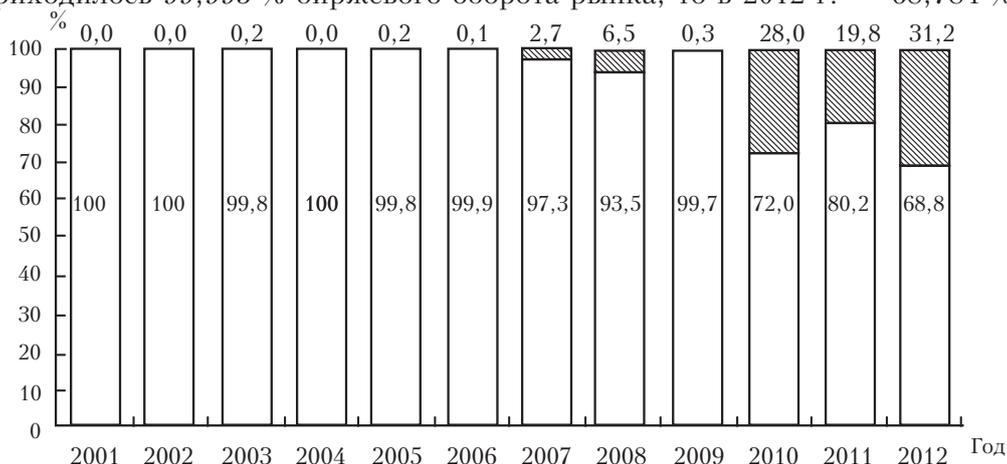


Рис. 5. Структура рынка ценных бумаг за период с 2001 по 2012 г.:

□ — рынок государственных ценных бумаг и облигаций Национального банка Республики Беларусь; ▨ — рынок корпоративных ценных бумаг

Примечание: рассчитано на основе отчетов ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» за 2001–2012 гг.

В качестве основного показателя, отражающего роль фондового рынка в экономике, в мировой практике используется отношение капитализации фондового рынка к ВВП. Анализ динамики отношения капитализации фондового рынка к ВВП не только свидетельствует о положительной динамике развития рынка ценных бумаг (отношение общего объема эмиссии корпоративных ценных бумаг к ВВП увеличилось с 2004 г. на 22 процентных пункта и составило в 2013 г. 41 %), но и характеризует потенциал роста рынка (рис. 6).

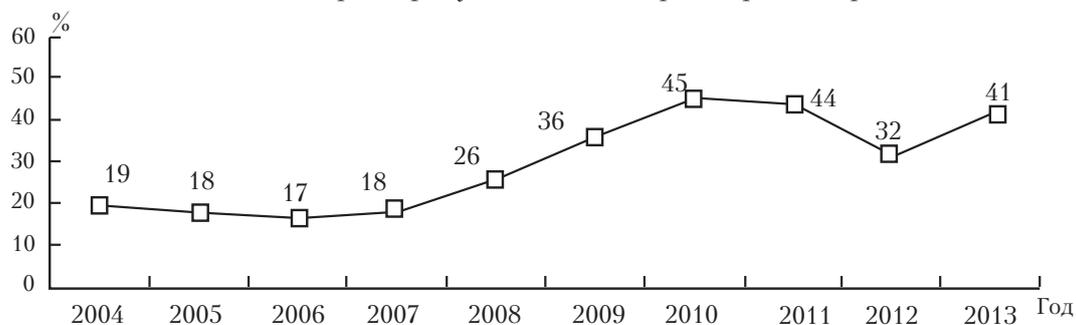


Рис. 6. Отношение капитализации рынка корпоративных ценных бумаг Республики Беларусь к ВВП, %

Примечание: рассчитано на основе отчетов ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» за 2001 – 2012 гг. и [19; 20].

Среднее значение этого показателя для мирового рынка составляет 38,9 %, но при этом данное соотношение на развитых рынках (London Stock Exchange, NYSE Euronext) в среднем составляет более 60 %, а на развивающихся (Shanghai Stock Exchange, National Stock Exchange India) – более 30 % (по данным 2008 г.) [21, 77].

Выводы. 1. основополагающие формальные институты рынка ценных бумаг – Закон о ценных бумагах и фондовых биржах (1992) и Закон о хозяйственных обществах (1992) были заимствованы из модели европейского рынка ценных бумаг и рынков ценных бумаг США. Ориентация формальных норм института рынка ценных бумаг на рыночные условия хозяйствования при усилении государственного регулирования привела к фактическому невыполнению их положений. Развитию рынка ценных бумаг Беларуси будет способствовать модернизация формальных регулирующих норм, предусматривающая защиту прав инвесторов, прозрачность информации для всех участников рынка, создание современной инфраструктуры рынка и широкого спектра инвестиционных инструментов (сложные структурированные, вторичные ценные бумаги).

2. Инвесторы в акции с момента формирования рынка ценных бумаг Беларуси (1992) были зависимы от внешних условий, навязываемых регулируемыми органами. Биржевой рынок акций практически не функционировал с момента его основания, участники рынка (эмитенты и инвесторы) обладали неравными возможностями в силу созданных формальных норм (ограничения на обращение акций). Конкурентная модель рынка акций к 2013 г. так и не сформировалась. Таким образом, институциональная среда рынка акций оказалась в состоянии «институциональной ловушки», когда одни формальные нормы (законодательство о приватизации, ограничения на обращение акций) противоречат другим формальным нормам (Закон о ценных бумагах и биржах), и интересам инвесторов и эмитентов. В такой ситуации экономические агенты адаптируются под функционирование неэффективного института. Основной формой адаптации выступает игнорирование неэффективного института, т. е. фактически отказ от использования инвесторами акций как инструментов инвестирования.

3. Отношение капитализации фондового рынка к ВВП характеризует роль фондового рынка в экономике. Рынок корпоративных ценных бумаг Беларуси

по объему капитализации составляет всего 41 % ВВП (по данным за 2013 г.), что в 1,5 раза меньше значений, рассчитанных для развитых рынков. Основной задачей рынка ценных бумаг Беларуси является наращивание объемов капитализации. Необходимо развивать рынок облигаций, поскольку размещение долговых бумаг способствует развитию долевого финансирования. Развитию рынка облигаций будет способствовать: сохранение в структуре эмиссии необеспеченных облигаций и облигаций, выпускаемых по упрощенной процедуре.

Литература и электронные публикации в Интернете

1. Закон об акционерных обществах Германии. — М. : Волтерс Клувер, 2009. — 480 с.
2. *Скибинская, О. В.* Фондовый рынок [Электронный ресурс] / О. В. Скибинская // КонсультантПлюс: Версия 4012.00.78 / ООО «ЮрСпектр». — Минск, 1992—2015.
3. *Skibinskaya, O. V.* Fondovyy ryinok [Stock market] [Elektronnyy resurs] / O. V. Skibinskaya // KonsultantPlyus: Versiya 4012.00.78 / ООО «YurSpektr». — Minsk, 1992—2015.
4. *Ракова, Е.* Приватизация или внешний долг? Варианты финансирования внешнеторгового дефицита Беларуси / Е. Ракова, Г. Шиманович. — СПб. : Невский простор, 2007. — 87 с.
5. *Rakova, E.* Privatizatsiya ili vneshniy dolg? Varianty finansirovaniya vneshnetorgovogo defitsita Belarusi [Privatization or external debt? Options for financing the trade deficit of Belarus] / E. Rakova, G. Shimanovich. — SPb. : Nevskiy prostor, 2007. — 87 p.
6. Статистический ежегодник 2014 [Электронный ресурс] // Нац. стат. ком. Респ. Беларусь. — 2013. — Режим доступа: http://belstat.gov.by/uploads/bgd_files/1411048042526635.zip. — Дата доступа: 30.08.2014.
7. Отчет о работе Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь за 2012 год [Электронный ресурс] // Департамент по ценным бумагам М-ва финансов Респ. Беларусь. — Минск, 2013. — Режим доступа: <http://minfin.gov.by/upload/dep/otchet/dcb2012.zip>. — Дата доступа: 30.09.2014.
8. Чековая приватизация продлевается до 30 июня 2016 года [Электронный ресурс] // ООО «ТУТ БАЙ МЕДИА. — 2014. — Режим доступа: <http://news.tut.by/economics/355358.html>. — Дата доступа: 30.09.2014.
9. *Ракова, Е.* Как завершить чековую приватизацию в Беларуси? [Электронный ресурс] // Нац. экон. газ. — 2003. — 30 сент. — № 76(693). — Режим доступа: http://neg.by/publication/2003_09_30_3009.html. — Дата доступа: 30.09.2014.
10. *Rakova, E.* Kak zavershit chekovuyu privatizatsiyu v Belarusi? [How to complete the voucher privatization in Belarus?] [Elektronnyy resurs] // Nats. ekon. gaz. — 2003. — 30 sent. — No 76(693). — Rezhim dostupa: http://neg.by/publication/2003_09_30_3009.html. — Data dostupa: 30.09.2014.
11. Об особом праве («золотой акции») государства на участие в управлении хозяйственными обществами: Указ Президента Респ. Беларусь, 1 марта 2004 г. № 125 // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. — 2004. — № 37. — 1/5374. — 2013.
12. Статистический ежегодник 2010 [Электронный ресурс] // Нац. стат. ком. Респ. Беларусь — 2010. — Режим доступа: http://belstat.gov.by/homep/ru/publications/yearbook/2010/Year_2010.rar. — Дата доступа: 30.09.2014.
13. О внесении изменений и дополнения в Указ Президента Республики Беларусь от 16 ноября 2006 г. № 677: Указ Президента Респ. Беларусь, 14 марта 2011 г., № 107 // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. — 2011. — № 33. — 1/12419.
14. О согласовании перечней хозяйственных обществ, в отношении акций (долей в уставных фондах) которых облизполкомы, Минский горисполком имеют преимущественное право на приобретение в собственность : постановление Совета Министров Респ. Беларусь, 15 авг. 2013 г., № 721 // Нац. правовой интернет-портал Респ. Беларусь. — 2013. — 5/37687.
15. *Тарасов, В.* Инфраструктура есть, рынка нет [Электронный ресурс] / В. Тарасов // Белорусы и рынок. — Минск, 2014. — Режим доступа: <http://www.br.minsk.by/index.php?article=6336&year=1997>. — Дата доступа: 30.09.2014.
16. *Tarasov, V.* Infrastruktura ect, ryinka net [There is infrastructure, but it is not market] [Elektronnyy resurs] / V. Tarasov // Belorusyi i ryinok. — Minsk, 2014. — Rezhim dostupa: <http://www.br.minsk.by/index.php?article=6336&year=1997>. — Data dostupa: 30.09.2014.
17. Новости фондового рынка [Электронный ресурс] // Нац. экон. газ. — 2003. — 4 марта. — Режим доступа: http://neg.by/publication/2003_03_04_1946.html. — Дата доступа: 30.09.2014.
18. *Клещев, С. Б.* География рынка акций стран СНГ и Балтии [Электронный ресурс] / С. Б. Клещев. — Режим доступа: <http://geopub.narod.ru/student/kleschov/1/15.htm>. — Дата доступа: 30.08.2014.

Kleshev, S. B. Geografiya ryinka aktsiy stran SNG i Baltii [Geography of stock market of the CIS and Baltic countries] [Elektronnyy resurs] / S. B. Kleshev. — Rezhim dostupa: <http://geopub.narod.ru/student/kleschov/1/15.htm>. — Data dostupa: 30.08.2014.

15. Отчет ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» за 2013 г. [Электронный ресурс] // ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа». — 2014. — Режим доступа: <http://www.bcse.by/files/2015/3/23/635627115386551829.ppt>. — Дата доступа: 30.11.2014.

16. *Кравчук, П. Ф.* Влияние культурных и религиозных традиций на формирование сообщества частных инвесторов фондового рынка / П. Ф. Кравчук // Вестн. Волгоград. гос. ун-та. Сер. 7, Философия. Социология и социальные технологии. — 2009. — № 1. — С. 139–144.

Kravchuk, P. F. Vliyanie kulturnyih i religioznyih traditsiy na formirovanie soobschestva chastnyih investorov fondovogo ryinka [The impact of cultural and religious traditions in the formation of the community of private investors of the stock market] / P. F. Kravchuk // Vestn. Volgograd. gos. un-ta. Ser. 7, Filosofiya. Sotsiologiya i sotsialnyie tehnologii. — 2009. — No 1. — P. 139–144.

17. *Осмоловец, С. С.* Факторы формирования института коллективного инвестирования на рынке ценных бумаг Республики Беларусь / С. С. Осмоловец // Науч. тр. Белорус. гос. экон. ун-та. — Минск : БГЭУ, 2013. — Вып. 6. — С. 279–288.

Osmolovets, S. S. Faktory formirovaniya instituta kollektivnogo investirovaniya na ryinke tsennyih bumag Respubliki Belarus [Factors of formation of collective investment in the securities market of the Republic of Belarus] / S. S. Osmolovets // Nauch. tr. Belarus. gos. ekon. un-ta. — Minsk : BGEU, 2013. — Vyip. 6. — P. 279–288.

18. Годовой отчет за 2012 г. ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» [Электронный ресурс] // ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа». — Минск, 2013. — 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: 30.09.2014.

19. Производство валового внутреннего продукта [Электронный ресурс] // Нац. стат. ком. Респ. Беларусь. — 2014. — Режим доступа: http://belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/otrasli-statistiki/natsionalnye-scheta/godovye-dannye_11/proizvodstvo-valovogo-vnutrennego-produkta/. — Дата доступа: 30.11.2014.

20. Отчет о работе Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь за 2013 г. [Электронный ресурс] // М-во финансов Респ. Беларусь. — 2014. — Режим доступа: <http://minfin.gov.by/upload/depcep/otchet/dcb2013.zip>. — Дата доступа: 30.11.2014.

21. Российский фондовый рынок и создание международного финансового центра [Электронный ресурс] // НАУФОР. — М., 2008. — Режим доступа: <http://naufor.ru/getfile.asp?id=5338>. — Дата доступа: 30.09.2014.

SVETLANA OSMOLOVEZ

INSTITUTIONAL FEATURES OF SECURITIES MARKET DEVELOPMENT IN BELARUS

Authors affiliation. *Svetlana OSMOLOVEZ* (swiel@inbox.ru), *Belarusian State Economic University (Minsk, Belarus)*.

Abstract. The article examines the trends in the development of the securities market of Belarus, analyzes the main stages of its institutional structure formation. The problems of the securities market are identified related to the peculiarities of its formation and development.

Keywords: securities market, professional activities on securities market, stock exchange, alternative investment market.

UDC 33676(476)

*Статья поступила
в редакцию 01.12. 2014.*

БДЭУ. Беларускі дзяржаўны эканамічны ўніверсітэт. Бібліятэка.
БГЭУ. Белорусский государственный экономический университет. Библиотека.°.
BSEU. Belarus State Economic University. Library.
<http://www.bseu.by> elib@bseu.by