

E. Berzin
BSEU (Minsk)

PROBLEMS OF THE MARKET OF CORPORATE BONDS OF THE REPUBLIC OF BELARUS IN CONDITIONS OF INTEGRATION OF THE FINANCIAL MARKETS OF THE EAEUSIAN ECONOMIC UNION

The article examines the current problems of the corporate bond market in Belarus, caused by the emergence of crisis phenomena in the economy and sanctions pressure; the author substantiates the need and determines measures to regulate the corporate bond market in the current situation and taking into account the forthcoming implementation of interstate agreements as part of the integration of the financial markets of the EAEU countries.

Keywords: *corporate bonds; investments; risks; issue of securities; bond issuers; collateral for bonds; financial market; stocks and bonds market; stock Exchange; information disclosure; trading platform; integration of financial markets.*

Е. В. Берзинь
кандидат экономических наук, доцент
БГЭУ (Минск)

ПРОБЛЕМЫ РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ В УСЛОВИЯХ ИНТЕГРАЦИИ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ ЕАЭС

В статье исследуются современные проблемы рынка корпоративных облигаций в Беларуси, обусловленные возникновением кризисных явлений в экономике; автором обосновывается необходимость и определяются меры по регулированию рынка корпоративных облигаций в текущих условиях и с учетом предстоящей реализации межгосударственных соглашений в рамках интеграции финансовых рынков стран ЕАЭС.

Ключевые слова: *корпоративные облигации; инвестиции; риски; эмиссия ценных бумаг; эмитенты облигаций; обеспечение облигаций; финансовый рынок; рынок ценных бумаг; фондовая биржа; раскрытие информации; торговая платформа; интеграция финансовых рынков.*

В последние два года значительно активизировалась работа органов ЕАЭС в направлении интеграции финансовых рынков стран Союза. Европейской экономической комиссией приняты проекты большинства запланированных в рамках создания единого финансового рынка документов, среди которых: проект Дорожной карты по формированию общего биржевого пространства ЕАЭС, проект Соглашения о трансграничном допуске к размещению и обращению ценных бумаг на организованных торгах в государствах – членах ЕАЭС, проект Соглашения о взаимном допуске странами ЕАЭС к торгам брокеров и дилеров и другие документы. В Республике Беларусь также действует Государственная программа «Управление государственными финансами и регулирование финансового рынка» на 2020 г. и на период до 2025 г. (утвержденная постановлением Совета Министров от 12.03.2020 № 143). В части подпрограммы 4 «Эффективное функционирование рынка ценных бумаг» среди прочих ставятся задачи и по развитию рынка облигаций, его инфраструктуры и инструментов [1].

Вместе с тем, наблюдающиеся в 2020–2022 гг. кризисные явления в экономике проецируются и на участников финансового рынка, что может в дальнейшем затруднить реализацию намеченных направлений Программы и негативно сказаться на интеграционных преобразованиях.

Выделим основные, на наш взгляд, ключевые проблемы и возможные пути их решения:

1. Высокая долговая нагрузка у эмитентов ценных бумаг, сложности со сбытом продукции и усложнение логистики из-за санкционного давления, вследствие чего происходит ухудшение финансово-экономических показателей деятельности предприятий и возрастают риски невыполнения обязательств по долговым инструментам. Если до 2021 г. за всю историю отечественного рынка были единичные случаи дефолтов по корпоративным облигациям, то в 2021 г. их было объявлено сразу 10. Проблема усугубляется отсутствием обеспечения по большинству выпусков облигаций юридических лиц. Законодательство в настоящее время допускает эмиссию необеспеченных облигаций этой категории эмитентов при соблюдении минимальных условий. Так, эмитент может не предоставлять обеспечения по облигациям, если у него нет отрицательного финансового результата за последние два года, предшествующие выпуску, и соблюден критерий по общему объему эмиссии с учетом всех предыдущих выпусков (он не должен превышать сумму чистых активов по данным баланса на последнюю отчетную дату). По состоянию на 01.01.2022 г. в общем объеме облигаций, находящихся в обращении, доля обеспеченных облигаций составила всего 14,2 % (в сравнении с данными на 01.01.2021 г. число обеспеченных облигаций снизилось почти на 20 %) [2].

2. Сохранение высоких показателей инфляции (в октябре 2022 г. годовой прирост потребительских цен составил 15,2 %) при одновременном снижении доходов населения (реальные располагаемые доходы населения в январе – июне 2022 г. составили 97,3 % по отношению к аналогичному периоду прошлого года), что в последующем может вызвать падение спроса на ценные бумаги и отток инвесторов с рынка. Инфляция белорусского рубля снижает реальную доходность облигаций. Для того чтобы облигации имели инвестиционную привлекательность, их процентная доходность должна быть выше процента инфляции. В то же время обеспечение такого уровня доходности создаст высокую долговую нагрузку на эмитентов. Инфляционные и девальвационные риски не способствуют спросу со стороны инвесторов.

Обозначенные выше проблемы, выражающиеся проявлением негативных тенденций в экономике, носят объективный характер и не связаны непосредственно с издержками функционирования рынка ценных бумаг. Ввиду того, что долговой рынок очень чувствительно реагирует на замедление темпов экономического роста, снижение доходов населения и усиление инфляции, наличие этих процессов сегодня негативно влияет на состоянии рынка облигаций.

По экономическим прогнозам на 2023 г., темп роста ВВП Республики Беларусь должен составить 103,8 %, реальные располагаемые денежные доходы населения вырастут на 4,1 % при росте реальной зарплаты на 4,6 %. Прирост инвестиций в основной капитал – 22,3 %. Инфляция – не более 7–8 % [3]. Программой социально-экономического развития на 2021–2025 гг. предусматривается обеспечить устойчивый рост реальной заработной платы и иных доходов населения. Результатом реализации намеченных мер станет рост реальных располагаемых денежных доходов населения не менее чем в 1,2 раза [4].

Если указанные прогнозные показатели будут достигнуты, это поспособствует и нормализации ситуации на долговом рынке, что выразится в снижении числа дефолтов эмитентов

и активизации спроса на внутреннем рынке облигаций. Однако на данном этапе, в связи с увеличившимися рисками по облигациям, следовало бы рассмотреть вопрос о временном возврате к прежней системе, действовавшей до 2016 г., когда все юридические лица, за исключением банков, имели право эмитировать лишь обеспеченные облигации. Такая мера позволит снизить увеличившиеся риски по этим инструментам и укрепить доверие инвесторов к отечественному рынку корпоративных облигаций.

3. Невозможность привязки номинала и доходности новых выпусков облигаций к стоимости иностранной валюты в результате поправок, принятых в валютное законодательство, которые вступили в силу в 2021 г., что в условиях нестабильности валютного курса снижает стимулы у инвесторов к вложениям в ценные бумаги. Реализация курсовой политики Национального банка Республики Беларусь осуществляется в режиме плавающего курса. Использование гибкого курса выступает в роли своего рода «автоматического стабилизатора» при воздействии внешних шоков и снижает влияние их негативных последствий на экономику страны. В то же время нестабильность курса повышает риски по рублевым инструментам, и в этих условиях инвесторы не так активно осуществляют вложения в облигации.

В условиях запрета на номинирование корпоративных облигаций в иностранной валюте снижение спроса может быть нивелировано расширением практики эмиссии облигаций с индексацией или привязкой доходности по определенным инструментам или процентным ставкам. Индексируемые облигации – долговые ценные бумаги, которые выпускаются в белорусских рублях, однако их доходность привязывается к доходности других финансовых инструментов. Индексируемые облигации – это не новый инструмент для белорусского рынка, эмитенты уже давно и достаточно активно применяют этот инструмент. Однако при вложении в рублевые индексируемые облигации с привязкой, например, к ставке рефинансирования, отсутствует гарантия того, что инвестор получит требуемую доходность, сопоставимую с доходностью по аналогичным инструментам, номинированным в иностранной валюте. Есть риск того, что индексируемые облигации в условиях низкой финансовой грамотности и в восприятии потенциальных держателей ценных бумаг валюты как более надежного способа инвестирования не смогут заменить валютные облигации.

В текущей ситуации лучшим решением, на наш взгляд, был бы возврат к практике выпуска облигаций с валютным номиналом, так как все расчеты между эмитентом и держателем бумаг, равно как и участниками рынка при продаже на вторичном рынке, даже до принятия упомянутых законодательных поправок, в любом случае осуществлялись в белорусских рублях. Сохранение валютного номинала было бы удобно и держателю, с точки зрения контроля полноты оплаты купонного дохода и соответствия объявленной доходности, и эмитенту – с позиции бухгалтерского учета. Но даже в рамках действующего законодательства можно выпускать облигации с рублевым номиналом с привязкой их доходности к курсу какой-либо иностранной валюты.

Ориентиром доходности по новым выпускам корпоративных облигаций могут служить и отдельные выпуски государственных облигаций. Целесообразно практиковать эмиссию на регулярной основе эталонных выпусков государственных облигаций, номинированных в белорусских рублях, имеющих рыночные характеристики и защищенные от инфляции, что предусмотрено Государственной программой «Управление государственными финансами и регулирование финансового рынка» на период до 2025 г. Наличие подобных безрисковых инструментов сохранения сбережений в белорусских рублях могло бы способствовать развитию не только внутреннего рынка государственных, но и корпоративных облигаций, а также

повышению доверия инвесторов к национальной валюте. Данные инструменты будут служить своего рода бенчмарком для формирования процентных ставок на внутреннем рынке облигаций.

Следует отметить, что облигации с защитой от инфляции широко распространены на мировом финансовом рынке. Облигации казначейства США – TIPS (Treasury Inflation Protected Securities) признаны сегодня эталоном безрисковой доходности. По структуре TIPS являются 10-летними облигациями с переменной купонной ставкой и индексируемым номиналом. Купонная ставка по этим облигациям жестко привязана к официально регистрируемым темпам инфляции, причем непосредственно в США ее общепризнанным индикатором является индекс потребительских цен – Consumer Price Index (CPI), превышая ее на определенную величину, размер которой зависит от срока обращения выпускаемых долговых бумаг (чем выше срок, тем больше эта величина, и наоборот). Индексация номинальной стоимости облигаций, защищенных от инфляции, регулярно осуществляется на величину, равную индексу потребительских цен, т. е. при положительной инфляции величина номинала TIPS постоянно увеличивается. Уникальная структура TIPS делает эти облигации универсальными инструментами защиты от инфляции для консервативных инвесторов, особенно если принять во внимание значительный объем их рынка и высокий уровень ликвидности этих инструментов [5].

4. Одной из наиболее острых остается проблема размещения корпоративных облигаций национальных эмитентов на международных рынках. В результате введения санкций европейский долговой рынок для них оказался фактически закрыт, вместе с тем, значительный потенциал имеет российский рынок и рынок других стран ЕАЭС.

Некоторые отечественные эмитенты уже имеют опыт размещения облигаций за рубежом, а именно: Министерство финансов Республики Беларусь, Банк Развития Республики Беларусь, ООО «Евроторг». ООО «Евроторг» – это первый и на сегодня единственный в Беларуси корпоративный эмитент еврооблигаций из нефинансового сектора, получивший международные кредитные рейтинги и использовавший такой способ привлечения капитала. Примечательно одно из последних размещений облигаций этой компании на российском рынке, состоявшееся в марте 2021 г. в рамках Программы биржевых облигаций, ООО «Евроторг» продал облигации в российских рублях на сумму 3,5 млрд RUB. Ставка купона по выпуску была установлена в размере 10,35 % годовых, с ежеквартальной выплатой купонного дохода. Положительный опыт займов этой ритейл-сети на Московской фондовой бирже может быть позаимствован и другими отечественными эмитентами, с учетом большей доступности российского рынка и приемлемых процентных ставок.

Вместе с тем, одним из факторов, препятствующих выходу отечественных эмитентов на рынки ЕАЭС, может стать отсутствие у них кредитных рейтингов, являющихся важным ориентиром качественной оценки облигаций для инвесторов. Рейтинги корпоративных облигаций является одним из условий листинга на большинстве зарубежных бирж, в том числе российских. В 2021 г. Национальным банком Республики Беларусь было аккредитовано первое и в настоящее время единственное в стране рейтинговое агентство в VIK Ratings. Основной задачей агентства VIK Ratings является предоставление объективной и достоверной информации о финансовой надежности и устойчивости субъектов белорусской экономики, тем самым, агентство способствует развитию экономики и финансового рынка Республики Беларусь. В то же время, если рассматривать перспективы размещения облигаций белорусских эмитентов на финансовом рынке РФ, следует обеспечить сотрудничество с рейтинговыми

агентствами, прошедшими аккредитацию в ЦБ РФ, такими как АКРА, «Эксперт РА» и другими.

Рейтингование эмитентов облигаций приобретает особое значение в связи с проводимой в настоящее время интеграцией рынков ценных бумаг ЕАЭС. В ноябре 2022 г. Совет Евразийской экономической комиссии одобрил Проект соглашения о трансграничном допуске к размещению и обращению ценных бумаг на организованных торгах в государствах – членах Евразийского экономического союза [6]. Учитывая, что все российские эмитенты корпоративных облигаций имеют рейтинговую оценку и ее наличие является обязательной для допуска облигаций на рынок РФ и других стран ЕАЭС, развитие рейтинговых услуг и сотрудничество в этой сфере становится необходимым. В противном случае, отечественные эмитенты не смогут использовать потенциал рынка ЕАЭС для привлечения капитала, а появление на белорусском фондовом рынке облигаций российских эмитентов создаст дополнительную конкуренцию и давление на спрос, в результате чего белорусским предприятиям облигации станет размещать сложнее даже на внутреннем рынке.

Помимо рейтингов, имеются и другие сдерживающие факторы, которые могут затруднить выход отечественных эмитентов на российский рынок, это более высокие требования по эмиссии и листингу на российском рынке, корпоративному управлению, ведению отчетности по МСФО.

5. Инвестиционные риски по ценным бумагам возрастают ввиду несовершенства системы раскрытия информации участниками рынка. Причина отсутствия прозрачности рынка – незаинтересованность эмитентов в раскрытии информации о результатах финансово-хозяйственной деятельности, значимых корпоративных событиях.

В соответствии со статей 55 Закона Республики Беларусь «О рынке ценных бумаг», эмитент, осуществивший эмиссию эмиссионных ценных бумаг, за исключением акций закрытого акционерного общества, обязан составлять квартальную бухгалтерскую и (или) финансовую отчетность и раскрывать информацию о результатах финансово-хозяйственной деятельности в форме ежеквартального и годового отчетов [7]. При этом эмитент размещает на едином информационном ресурсе рынка ценных бумаг, а также публикует в печатных средствах массовой информации, размещает на официальном сайте эмитента в глобальной компьютерной сети или доводит до сведения неопределенного круга лиц иным образом, определенным республиканским органом государственного управления, осуществляющим государственное регулирование рынка ценных бумаг, годовой отчет в срок не позднее одного месяца после его утверждения в порядке, установленном законодательством Республики Беларусь о хозяйственных обществах информацию до заинтересованных лиц иными способами. Также он представляет ежеквартальный, годовой отчеты регулятору.

Однако система раскрытия информации на отечественном рынке ценных бумаг не соответствует общепринятым международным стандартам, в том числе и правилам, применяемым в ЕАЭС, даже те требования, которые содержатся в законодательстве, не всегда выполняются. В Республике Беларусь создан единый портал финансового рынка (ЕПФР), но информация, размещаемая на данном ресурсе, недостаточно полная, она нуждается в систематизации и структурировании. Официальные интернет-сайты эмитентов также не информативны.

Публичное размещение ценных бумаг за рубежом, в том числе на российском рынке, предполагает регулярное раскрытие финансовой отчетности, подтвержденной независимыми аудиторскими компаниями, согласно заранее утвержденному календарю;

оповещение инвесторов о корпоративных событиях, сведений о составе акционеров, органах управления эмитента, независимых директорах, об инсайдерах и их сделках с ценными бумагами эмитента и др. Эти правила гораздо более жесткие в сравнении с теми, которые применяются в Беларуси. Упомянутый выше Проект Соглашения о трансграничном допуске, который принят Евразийской экономической комиссией в рамках реализации Концепции единого финансового рынка, устанавливает, что эмитенты ценных бумаг, в отношении которых предоставлен трансграничный допуск, должны одновременно соблюдать требования к раскрытию информации, применяющиеся: а) в государстве регистрации биржи, предоставившей доступ правилами биржи и законодательством этого государства; б) в государстве регистрации эмитента правилами биржи и законодательством этого государства.

В связи с изложенным, необходимо адаптировать систему раскрытия информации к общепринятым нормам, прежде всего, расширить перечень и объем публикуемых данных (особенно это касается показателей отчетности эмитентов и сведений о значимых корпоративных событиях в процессе обращения ценных бумаг); совершенствовать порядок раскрытия информации путем введения календарей отчетности эмитентов с привязкой к конкретным датам и практики публикации корпоративных новостей в лентах государственных новостных агентств; упорядочить и структурировать информацию, публикуемую на ЕПФР, обеспечить легкий поиск документов по названию эмитента или профучастника, а также усилить контроль регулятора за своевременным предоставлением данных на этом ресурсе; обязать эмитентов дополнить веб-сайты разделами, наполненными сведениями, касающимися отчетности и корпоративного управления.

6. На рынке корпоративных облигаций также остаются проблемы технического характера, а именно, неразвитость автоматизированных систем для торговли на бирже и доступа физических лиц к торгам, что существенно ограничивает ликвидность этого рыночного сегмента. Некоторыми профессиональными участниками рынка реализуются мероприятия по улучшению технического обслуживания участников торгов, внедряются торговые платформы и другие формы дистанционного обслуживания клиентов.

Так, один из белорусских брокеров – ЗАО «Айгенис» – создал собственное мобильное приложение с онлайн-доступом к торгам на Белорусской валютно-фондовой бирже. Мобильное приложение “AigenisInvest” позволяет приобретать как государственные, так и облигации корпоративных эмитентов без минимальных сумм и ограничений, оно дает возможность подключаться напрямую к биржевым торгам в режиме онлайн без дополнительных программ и торговых терминалов [8].

Белорусская валютно-фондовая биржа внедрила торговую платформу “Quik”. ЗАО «Альфа-Банк» первым среди брокеров и управляющих также предложил своим клиентам торговать онлайн через данную платформу на Белорусской валютно-фондовой бирже и на зарубежных рынках. Данная платформа позволяет: в режиме онлайн покупать и продавать ценные бумаги, вводить торговые ордера основных типов, получать биржевую информацию за текущую или предыдущие сессии в виде таблиц и графиков, следить за текущим состоянием портфеля, анализировать графики с помощью инструментария технического анализа и многое другое. Однако введение санкций против организаций финансового сектора Республики Беларусь и комплаенс-контроль со стороны зарубежных партнеров ЗАО «Альфа-Банк» привел к блокировке клиентских счетов и приостановке использования Quik для торговых операций на международном рынке. Применение же упомянутой платформы на БВФБ пока

ограничено, поскольку число инвесторов, совершающих сделки на бирже, сравнительно невелико, сам рынок малолликвиден, брокеры массово не предлагают торговлю с помощью Quik.

Одно из интеграционных соглашений по созданию единого финансового рынка ЕАЭС предоставляет право национальным биржам признавать лицензии брокеров и дилеров, выданные уполномоченным органом государства ЕАЭС, и обеспечивать им возможность непосредственного участия в торгах для заключения договоров купли-продажи ценных бумаг и производных финансовых инструментов [9]. Российские брокеры все без исключения предлагают использование торговых платформ и предлагают трейдерам широкий спектр сопутствующих услуг. Кроме того, у них используются эффективные маркетинговые стратегии по привлечению новых участников, поэтому российские брокеры на сегодняшний день выглядят более привлекательно для потенциальных клиентов, в сравнении с белорусскими, и в случае одновременного присутствия профучастников на двух рынках будут иметь более выигрышные конкурентные позиции.

Таким образом, реализация направлений Государственной программы «Управление государственными финансами и регулирование финансового рынка» на 2020 г. и на период до 2025 г. и ряда соглашений в рамках интеграции рынка ценных бумаг Республики Беларусь в общий финансовый рынок ЕАЭС могут способствовать росту эмиссии и расширению использования облигаций корпоративными эмитентами. Внедрение в практику международных соглашений станет триггером для развития национального рынка ценных бумаг, в том числе и рынка облигаций. Расширятся возможности как для эмитентов, которые получают доступ к долговому рынку стран ЕАЭС, так и для инвесторов, для которых увеличится спектр финансовых инструментов и улучшатся технические средства для проведения сделок с ценными бумагами, сам рынок получит дополнительную ликвидность благодаря новому притоку участников. Вместе с тем, ожидаемый положительный эффект от интеграции может быть достигнут только в случае выравнивания рыночных стандартов и требований, применяемых в разных странах для всех групп участников рынка и преодоления существенного разрыва в уровне развития инфраструктуры рынка ценных бумаг Республики Беларусь и Российской Федерации.

Источники

1. О государственной программе «Управление государственными финансами и регулирование финансового рынка» на 2020 год и на период до 2025 года [Электронный ресурс] / Постановление Совета Министров Республики Беларусь от 12 марта 2020 г. № 143. – Режим доступа: http://minfin.gov.by/upload/bp/act/postsm_120320_143.pdf. – Дата доступа: 14.11.2022.

On the state program “Public financial management and regulation of the financial market” for 2020 and for the period up to 2025 [Electronic resource] / Resolution of the Council of Ministers of the Republic of Belarus dated March 12, 2020, No. 143. – Mode of access: [http:// http://minfin.gov.by/upload/bp/act/postsm_120320_143.pdf](http://http://minfin.gov.by/upload/bp/act/postsm_120320_143.pdf). – Date of access: 11.14.2022.

2. Отчет о работе Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь в 2016 году [Электронный ресурс] / Департамент по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь. – Режим доступа: <http://www.minfin.gov.by/upload/depceen/otchet/dcb2016.pdf>. – Дата доступа: 21.11.2022.

Report on the work of the Securities Department of the Ministry of Finance of the Republic of Belarus in 2016 [Electronic resource] // Securities Department of the Ministry of Finance of the

Republic of Belarus. – Mode of access: <http://www.minfin.gov.by/upload/depceen/otchet/dcb2016.pdf>. – Date of access: 11.21.2022.

3. Указ: экономика вырастет в 2023 году на 3,8 % [Электронный ресурс] / Экономическая газета от 29.11.2022 г. – Режим доступа: <https://neg.by/novosti/otkrytj/ukaz-ekonomika-vyrastet-v-2023-godu-na-3-8>. – Дата доступа: 30.11.2022.

Decree: the economy will grow by 3.8 % in 2023 [Electronic resource] / Economic Newspaper of 11.29.2022. – Mode of access: <https://neg.by/novosti/otkrytj/ukaz-ekonomika-vyrastet-v-2023-godu-na-3-8>. – Date of access: 11.30.2022.

4. Основные положения проекта программы социально экономического развития Республики Беларусь на 2021–2025 годы [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://economy.gov.by/uploads/files/macro-prognoz/Osnovnye-polozhenija-proekta-PSER-na-2021-2025.pdf>. – Дата доступа: 03.05.2022.

Main provisions of the draft program of social and economic development of the Republic of Belarus for 2021-2025 [Electronic resource]. – Mode of access: <http://economy.gov.by/uploads/files/macro-prognoz/Osnovnye-polozhenija-proekta-PSER-na-2021-2025.pdf>. – Date of access: 05.03.2022.

5. ETFs на облигации, защищенные от инфляции [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://alletf.ru/analytics/read/etfs_na_obligatsii_zashchishchennye_ot_inflyatsii. – Дата доступа: 05.05.2022.

ETFs on inflation-protected bonds [Electronic resource]. – Mode of access: https://alletf.ru/analytics/read/etfs_na_obligatsii_zashchishchennye_ot_inflyatsii. – Date of access: 05.05.2022.

6. О проекте распоряжения Совета Евразийской экономической комиссии «О проекте Соглашения о трансграничном допуске к размещению и обращению ценных бумаг на организованных торгах в государствах – членах Евразийского экономического союза» / Распоряжение коллегии ЕЭК № 164 от 20.09.2022 г. / ЕАЭС: Правовой портал [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://docs.eaeunion.org/Pages/DisplayDocument.aspx?s=%7Be1f13d1d-5914-465c-835f-2aa3762eddda%7D&w=9260b414-defe-45cc-88a3-eb5c73238076&l=%7B8a412e96-924f-4b3c-8321-0d5e767e5f91%7D&EntityID=36218>. – Дата доступа: 05.05.2022.

On the Draft Order of the Council of the Eurasian Economic Commission “On the Draft Agreement on Cross-Border Admission to the placement and circulation of securities at organized trading in the member states of the Eurasian Economic Union” / Order of the EEC Board No. 164 of 09.20.2022 [Electronic resource] / EEU: Legal portal. – Mode of access: <https://docs.eaeunion.org/Pages/DisplayDocument.aspx?s=%7Be1f13d1d-5914-465c-835f-2aa3762eddda%7D&w=9260b414-defe-45cc-88a3-eb5c73238076&l=%7B8a412e96-924f-4b3c-8321-0d5e767e5f91%7D&EntityID=36218>. – Date of access: 05.05.2022.

7. О рынке ценных бумаг : Закон Республики Беларусь от 5 янв. 2015 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://kodeksy-by.com/zakon_rb_o_rynke_tsennyh_bumag.htm. – Дата доступа: 30.11.2022.

Law of the Republic of Belarus “On the Securities Market” of 01/05/2015 [Electronic resource]. – Mode of access: https://kodeksy-by.com/zakon_rb_o_rynke_tsennyh_bumag.htm. – Date of access: 30.11.2022.

8. Покупка и продажа облигаций [Электронный ресурс] / Официальный сайт ЗАО «Айгенис». – Режим доступа: <https://inv.aigenis.by>. – Дата доступа: 05.05.2022.

Purchase and sale of bonds [Electronic resource] // Official website of Aigenis. – Mode of access: <https://inv.aigenis.by>. – Date of access: 05.05.2022.

9. О проекте распоряжения Совета Евразийской экономической комиссии «О проекте соглашения о взаимном допуске странами ЕАЭС к торгам брокеров и дилеров» / Распоряжение коллегии ЕЭК от 30.09.2020 г. ЕАЭС: Правовой портал [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://docs.eaeunion.org/Pages/DisplayDocument.aspx?s=%7Be1f13d1d-5914-465c-835f-2aa3762eddda%7D&w=9260b414-defe-45cc-88a3-eb5c73238076&l=%7B8a412e96-924f-4b3c-8321-0d5e767e5f91%7D&EntityID=36218>. – Дата доступа: 05.05.2022.

On the draft order of the Council of the Eurasian Economic Commission “On the draft agreement on the mutual admission of brokers and dealers by the EAEU countries to trading” [Electronic resource] / Order of the EEC Board dated 30.09.2020. EAEU: Legal portal. – Mode of access: <https://docs.eaeunion.org/Pages/DisplayDocument.aspx?s=%7Be1f13d1d-5914-465c-835f-2aa3762eddda%7D&w=9260b414-defe-45cc-88a3-eb5c73238076&l=%7B8a412e96-924f-4b3c-8321-0d5e767e5f91%7D&EntityID=36218>. – Date of access: 30.11.2022.

Статья поступила в редакцию 05.12.2022 г.

УДК 338.1:001.89

N. Bohdan
BSEU (MINSK)

INSTITUTIONS AND INNOVATIONS IN THE PUBLIC SECTOR: FACTORS OF INTERACTION IN THE FACE OF MODERN CHALLENGES

The article considers the tasks of the State Program for Innovative Development of the Republic of Belarus for 2021–2025, and the role of institutional conditions in their implementation. The positioning of the country in the Global Innovation Index was analyzed, the peculiarities of the positioning of the countries of Eastern Europe and Belarus were identified, and the significance of the institutional conditions for innovative development in the dynamics of international rankings of countries was indicated. The paper identifies the factors that determine the uncertainty of modern economic development and proves the need for innovation in the public sector of the economy, which will improve the efficiency of public administration in the face of modern challenges and ensure the quality of institutional building of an innovative economy.

Keywords: institutions; innovation; ratings; factors; principles; uncertainty; public sector; index; efficiency.

Н. И. Богдан
доктор экономических наук, профессор
БГЭУ (Минск)

ИНСТИТУТЫ И ИННОВАЦИИ В ГОСУДАРСТВЕННОМ СЕКТОРЕ: ФАКТОРЫ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ В УСЛОВИЯХ СОВРЕМЕННЫХ ВЫЗОВОВ

В статье рассмотрены задачи Государственной программы инновационного развития Республики Беларусь на 2021–2025 гг. и роль институциональных условий в их реализации. Проведен анализ позиционирования страны в Глобальном инновационном индексе, выявлены особенности позиционирования стран Восточной Европы и Беларуси и обозначено значение институциональных условий инновационного развития в динамике международных рейтингов стран. В работе определены факторы, определяющие неопределенность современного экономического развития,