

Тема 2. ЭКОНОМИЧЕСКОЕ СОДЕРЖАНИЕ И ОСНОВЫ ОРГАНИЗАЦИИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

2.1. Рынок ценных бумаг: понятие, участники, классификация.

2.2. Функции и факторы эффективно функционирующего рынка ценных бумаг.

2.3. Модели организации рынка ценных бумаг. Общая характеристика рынка ценных бумаг Республики Беларусь.

2.1. Рынок ценных бумаг: понятие, участники, классификация

С понятием рынка ценных бумаг связан так называемый фиктивный капитал, под которым понимают аккумуляцию денежного капитала путем выпуска и размещения ценных бумаг. Денежные капиталы отдельных инвесторов объединяются, что подтверждается соответствующими ценными бумагами, и направляются в производство (позднее в другие сферы).

Фиктивный капитал - это самая подвижная форма капитала, наиболее чувствительно реагирующая на изменения на рынке ссудного и денежного капиталов. Это титул собственности, воплощенный в ценных бумагах и дающий их владельцам право на присвоение части прибыли в форме дивиденда или процента.

У эмитента, который выпускает ценные бумаги и мобилизует таким путем средства, происходит приращение реального капитала (основного и оборотного). Инвестор же увеличивает свой капитал фиктивно, удостоверяя вложение капитала ценными бумагами, дающими право на получение дохода.

Как особая экономическая категория фиктивный капитал отличается от реального и ссудного.

Признаки фиктивного капитала:

- не имеет собственной стоимости;
- обращается в форме ценных бумаг на фондовом рынке;
- величина фиктивного капитала определяется путем капитализации доходов по ценным бумагам;
- изменение величины фиктивного капитала не совпадает с изменением величины реального капитала.

Развитие рынка фиктивного капитала приводит к тому, что ценные бумаги приобретают собственную стоимость, способность продаваться и покупаться, т. е. становятся инвестиционным товаром и формируют рынок ценных бумаг.

В соответствии с Законом Республики Беларусь «О рынке ценных бумаг» **рынок ценных бумаг** - это система отношений между юридическими и (или) физическими лицами, а также иными субъектами гражданского права в ходе эмиссии, обращения и погашения ценных бумаг, осуществления профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам.

Объектом на рынке ценных бумаг являются ценные бумаги (финансовые

инструменты, фондовые ценности).

В зависимости от отношения к рынку ценных бумаг всех *субъектов* можно условно разделить на три группы:

1- я - клиенты и пользователи фондового рынка. Это инвесторы и эмитенты;

2- я - профессиональные участники рынка;

3- я - организации, обслуживающие рынок ценных бумаг.

Эмитент - это основной участник рынка, который является потребителем капитала, привлекая денежные средства путем выпуска ценных бумаг. Эмитентами в зарубежной практике могут быть государство, местные органы власти, юридические и физические лица.

Эмитент в белорусском законодательстве - юридическое лицо, осуществляющее эмиссию эмиссионных ценных бумаг и несущее от своего имени обязательства перед владельцами эмиссионных ценных бумаг по осуществлению прав, удостоверенных этими эмиссионными ценными бумагами. В качестве эмитентов наряду с субъектами хозяйствования могут выступать коммерческие банки, биржи, государство в лице его органов (Министерство финансов, Национальный банк, местные органы власти).

Какие интересы преследует эмитент на рынке ценных бумаг? Основной мотив - это привлечь капитал; кроме того, продажа ценных бумаг дает возможность реконструировать собственность, например государственную в акционерную путем приватизации; путем выпуска ценных бумаг можно улучшить финансовое планирование или управление финансовыми потоками, сделать более ликвидными активы компании.

Если эмитенты выступают начальным звеном в движении ценных бумаг, то конечным - являются инвесторы, основная цель которых - заставить свои средства работать и приносить доход, а также получать права, гарантированные ценными бумагами.

Инвестор - основной участник рынка, который является поставщиком капитала, вкладывающим свои средства в покупку ценных бумаг с целью извлечения дохода.

Инвестор в белорусском законодательстве - субъект гражданского права, объектом инвестирования которого являются эмиссионные ценные бумаги. Инвесторами могут быть государство, физические лица и юридические лица.

В соответствии с правовым статусом инвесторов классифицируют на следующие группы:

- *индивидуальные инвесторы* - физические лица, использующие свои сбережения для приобретения ценных бумаг и последующего получения определенной выгоды;

- *корпоративные инвесторы* - компании, располагающие свободными денежными средствами;

- *институциональные инвесторы* - юридические лица, инвестирующие свободные денежные средства в ценные бумаги. К ним относят инвестиционные фонды, страховые, пенсионные фонды, коммерческие банки и др.

Помимо эмитентов и инвесторов на рынке ценных бумаг действуют посредники, в качестве которых выступают профессиональные участники. В каждой стране круг таких участников определяется государством. Задача профессиональных участников - оказывать помощь инвесторам и эмитентам. Благодаря посредникам свободные финансовые ресурсы поставщиков капитала значительно быстрее попадают в руки потребителей капитала.

К организациям, обслуживающим рынок ценных бумаг, относятся фондовые биржи, организаторы торговли ценными бумагами, клиринговые и расчетные организации, депозитарии и регистраторы.

Все вышерассмотренные участники фондового рынка формируют его технологическую инфраструктуру.

Классификация рынка ценных бумаг.

1. По территориальному признаку:

1) мировой - международные и иностранные эмиссии эмитентами, осуществляемые вне какого-либо национального вмешательства;

2) национальный;

3) региональный.

2. По видам ценных бумаг:

1) рынок акций;

2) рынок облигаций;

3) рынок сертификатов и т. д.

3. По эмитентам:

1) рынок государственных ценных бумаг;

2) рынок корпоративных ценных бумаг.

4. По срокам:

1) рынок краткосрочных ценных бумаг;

2) рынок среднесрочных ценных бумаг;

3) рынок долгосрочных ценных бумаг;

4) рынок бессрочных ценных бумаг.

5. По видам сделок:

1) кассовый (спотовый) - рынок с немедленным исполнением сделок в течение 1-2 рабочих дней. Обращаются основные ценные бумаги;

2) срочный (своп-рынок) - рынок, на котором заключаются разнообразные по виду сделки со сроком исполнения, превышающим 2 рабочих дня. Обращаются производные ценные бумаги.

Рынок ценных бумаг и фондовый рынок.

Товаром на рынке ценных бумаг являются ценные бумаги, иначе называемые фондовыми ценностями, фондовыми активами. Отсюда появился термин «**фондовый рынок**».

Известны два типа ценных бумаг:

1) денежные;

2) товарные (закладные, коносаменты, складские свидетельства, товарный вексель), не являющиеся инструментами фондового рынка.

Фондовый рынок образует большую часть рынка ценных бумаг. Оставшаяся часть из-за небольших размеров не получила специального

названия и поэтому фондовый рынок и рынок ценных бумаг чаще всего считаются синонимами. Вторую часть рынка ценных бумаг можно назвать рынком товарных ценных бумаг или рынком прочих ценных бумаг.

2.2. Функции и факторы эффективно функционирующего рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг как историческая составляющая финансового рынка осуществляет преобразование капитала в инвестиции посредством оборота ценных бумаг. Задача этого рынка состоит в обеспечении с выгодой для всех участников перелива временно свободных финансовых ресурсов в инвестиции посредством вложения в реальный сектор экономики.

Население и организации, имеющие свободные финансовые средства, через рынок ценных бумаг реализуют свою возможность превращения временно свободных средств в капитал с целью его приращения. Государство выходит на рынок ценных бумаг для реализации возможности погашения дефицита государственного бюджета. Таким образом, на рынке ценных бумаг представлены три группы участников: владельцы капитала, потребители капитала и государство.

Сущность рынка ценных бумаг проявляется через его функции, которые можно разделить на две группы:

- 1) общерыночные, присущие любому рынку;
- 2) специфические, отличающие рынок ценных бумаг от других.

Общерыночные функции:

- 1) коммерческая - получение дохода от операций на рынке;
- 2) ценообразовательная - определение рынком спроса и предложения на товары, выявление реальных рыночных цен на них;
- 3) информационная - аккумуляция необходимой информации об объектах торговли и ее участниках и доведение этой информации до всех заинтересованных организаций и лиц;
- 4) регулирующая - определение правил торговли и участия в ней, порядка разрешения споров между участниками и т. д.

Специфические функции:

1) *мобилизация капитала*, т. е. привлечение свободных финансовых ресурсов субъектов хозяйствования и средств населения для последующего их инвестирования в производство;

2) *движение капитала*. Через рынок ценных бумаг осуществляется перераспределение денежных средств, финансовых ресурсов между субъектами хозяйствования, отраслями экономики, движение капитала из малоэффективных отраслей в более эффективные. Именно рынок ценных бумаг придает экономике необходимую гибкость и мобильность, которые обеспечивают возможность быстрого перемещения ресурсов из одних отраслей в другие;

3) *инструмент регулирования денежного обращения и кредитных отношений*. Существование разветвленной сети рынка ценных бумаг может

оказать сдерживающее влияние на развитие инфляционных процессов. Так, наличие обширного «ассортимента» ценных бумаг помогает связать часть неизрасходованных денежных ресурсов потребителей, превратив их из свидетельства неудовлетворенного спроса в сбережения. При недостаточном развитии рынка ценных бумаг существует проблема размещения государственных займов, вызванная дефицитом государственного бюджета. В результате значительная часть денег, в которых воплощен неудовлетворенный спрос, продолжает оказывать давление на рынки товаров и услуг, в то время как правительству приходится прибегать к новым заимствованиям у эмиссионных учреждений, все больше раскручивая инфляцию;

4) *хеджирование финансовых рисков, рисков инвестирования*. Эта функция реализуется через производные ценные бумаги (называемые фиктивным капиталом второго порядка) и позволяет превратить некоторые виды рисков в объект купли-продажи;

5) *контроль за эффективностью управления организаций*. Неэффективное функционирование субъекта хозяйствования может привести к его реструктуризации. Неудачные действия менеджера акционерного общества ведут к падению курса акций. Это вызывает определенные осложнения у данного общества с банками, которые более требовательно начинают относиться к этому клиенту. В случае же значительного падения курса акций вероятна скупка контрольного пакета акций, увольнение менеджера и перестройка компании;

6) *стимулирование иностранных инвестиций*. Рынок ценных бумаг, обеспечивающий высокую ликвидность акций, является инструментом снижения рисков для иностранного инвестора и способствует привлечению крупных иностранных инвестиций.

Для эффективного функционирования рынка ценных бумаг должны соблюдаться следующие **факторы (условия)**:

1) *организационные*:

- создание условий для нормальной работы участников рынка;
- соблюдение всех нормативно-правовых актов, регламентирующих деятельность рынка;
- обеспечение защиты участников рынка от недобросовестных действий партнеров;

2) *экономические*:

- наличие большого числа продавцов и покупателей, вследствие чего действия отдельного из них не влияют на цену соответствующей ценной бумаги;
- обеспечение высокого соотношения между риском и доходностью;
- минимизация транзакционных затрат, налогов и других факторов, препятствующих проведению сделок;

3) *информационные*:

- доступность предоставления информации участникам;
- одновременность предоставления информации всем заинтересованным.

2.3. Модели организации рынка ценных бумаг. Общая характеристика рынка ценных бумаг Республики Беларусь

В мировой практике сложилось несколько моделей развития рынка ценных бумаг: европейская, американская (рыночная, спекулятивная), смешанная.

Особенности этих моделей проявляются через принципы взаимодействия основных участников рынка ценных бумаг и регулирующих органов государства. В **европейской модели** со стороны рынка в этих отношениях взаимодействуют банки, а со стороны государства - центральный банк как регулирующая инстанция, что характеризует эту форму взаимоотношений как банковскую модель, для которой характерны:

- низкая доля акционерного капитала;
- низкая доля инвестиционных фондов;
- небольшой удельный вес корпоративных ценных бумаг;
- традиция прямого кредитования на покрытие дефицита бюджета наряду с выпуском ценных бумаг;
- высокая доля банковского кредита в финансировании страны;
- преобладающее влияние банков на рынке ценных бумаг.

Примером развития такой модели рынка ценных бумаг могут служить Австрия, Бельгия, Германия.

В **американской модели** рынка ценных бумаг взаимоотношения формируются между инвестиционными институтами и небанковскими органами регулирования рынка. Основными характеристиками данной модели являются:

- высокая доля акционерного капитала;
- доминирующая роль инвестиционных фондов;
- большой удельный вес корпоративных ценных бумаг;
- финансирование дефицита бюджета только путем выпуска ценных бумаг;
- преобладание небанковских инвестиционных институтов.

Типичным примером реализации американской модели рынка ценных бумаг являются США и Великобритания. Кроме того, более половины стран с развитыми фондовыми рынками реализуют взаимоотношения с участниками рынка в рамках данной модели.

В некоторых странах мира взаимоотношения между участниками рынка строятся с использованием нескольких органов государственного регулирования, например банка и Министерства финансов. Такая система регулирования и контроля рынка получила название **смешанной**. Она характерна для большинства азиатских стран, в том числе Японии.

История становления белорусского фондового рынка датируется 1992 г., когда были приняты Законы «О ценных бумагах и фондовых биржах», «Об акционерных обществах, обществах с ограниченной и дополнительной ответственностью». В то время для отечественного рынка была принята американская модель развития с полибиржевой системой и слабым

государственным регулированием. Как показал опыт тех лет, такая модель в условиях переходной экономики не оправдала себя, поэтому в 1998 г. была пересмотрена роль государства в формировании инфраструктуры и законодательной базы рынка ценных бумаг и для его развития была принята смешанная модель.

Рынок ценных бумаг Республики Беларусь необходимо рассматривать с четырех сторон:

1. Основные нормативно-правовые акты, определяющие функционирование рынка ценных бумаг Республики Беларусь.

- Кодексы Республики Беларусь: Гражданский; Банковский; Бюджетный; Налоговый.

- Законы Республики Беларусь:

- О приватизации государственного имущества и преобразовании государственных унитарных предприятий в открытые акционерные общества;

- О хозяйственных обществах;

- Об именных приватизационных чеках Республики Беларусь;

- О рынке ценных бумаг;

- Об ипотеке;

- Об инвестициях;

- Об инвестиционных фондах;

- Об обращении переводных и простых векселей.

- Указы Президента Республики Беларусь:

- О некоторых вопросах регулирования рынка ценных бумаг;

- О вопросах эмиссии и обращения акций с использованием иностранных депозитарных расписок;

- О лицензировании отдельных видов деятельности;

- Об открытом акционерном обществе «Белорусская валютно-фондовая биржа».

- Постановления Совета Министров Республики Беларусь:

- О стратегии развития финансового рынка Республики Беларусь до 2020 г.;

- Об утверждении Положения о порядке аттестации специалистов рынка ценных бумаг;

- об утверждении положения о порядке эмиссии, обращения и погашения государственных облигаций Республики Беларусь, размещаемых на внутреннем финансовом рынке.

2. Финансовые инструменты рынка ценных бумаг Республики Беларусь:

- ценные бумаги коммерческих банков;

- корпоративные ценные бумаги;

- государственные ценные бумаги;

- ценные бумаги местных органов власти;

- ценные бумаги Национального банка;

- производные ценные бумаги;
- вторичные ценные бумаги.

3. *Инфраструктура рынка ценных бумаг Республики Беларусь:*

• ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», на основе которого создана общенациональная система биржевых торгов на всех основных сегментах финансового рынка - валютном, фондовом и срочном;

• централизованная двухуровневая депозитарная система, состоящая из РУП «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг» и депозитариев второго уровня;

• расчетно-клиринговая система, участниками которой являются ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», РУП «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг», депозитарии второго уровня, установившие корреспондентские отношения с центральным депозитарием, коммерческие банки, допущенные к участию в системе;

• профессиональные участники рынка ценных бумаг (брокеры, дилеры, инвестиционные фонды, доверительные управляющие и др.);

• информационная Белорусская котировочная автоматизированная система, являющаяся достоверным источником информации о состоянии внебиржевого рынка ценных бумаг.

4. *Система государственного регулирования рынка ценных бумаг Республики Беларусь:*

- Президент Республики Беларусь;
- Совет Министров Республики Беларусь;
- Национальный банк Республики Беларусь;
- Министерство финансов Республики Беларусь;
- Департамент по ценным бумагам Министерства финансов;
- Министерство экономики Республики Беларусь;
- Государственный комитет по имуществу Республики Беларусь;
- саморегулируемые организации.